

## Anuario Internacional CIDOB 2000 edición 2001

### Claves para interpretar la Política Exterior Española y las Relaciones Internacionales en 2000

Los primeros pasos hacia una política económica europea.  
Antón Costas

## Los primeros pasos hacia una política económica europea

Antón Costas  
Catedrático de Política Económica,  
Universidad de Barcelona

Hablar de la política económica europea significa, en sentido estricto, que existen unos objetivos y unas políticas comunes a todos los estados miembros, en campos como el dinero, la fiscalidad, los mercados de capitales, la investigación y la tecnología, el empleo o el medio ambiente. En este sentido amplio, aún no es posible hablar de una política económica común. Estamos ante los primeros pasos que han de llevar finalmente a esa situación. Pero, la existencia de una moneda única y de un Banco Central Europeo (BCE) responsable de garantizar la estabilidad de precios en los doce países que forman el área del euro es un hecho que acabará, más bien pronto que tarde, configurando ese núcleo básico de la política económica europea. La política monetaria del BCE es, hoy por hoy, el núcleo y germen de la política económica común. Pero por sí sola es insuficiente para lograr los objetivos de estabilidad y crecimiento fuerte y sostenido del PIB y del empleo de la zona euro, que son los objetivos básicos que debe perseguir la política económica europea. A la política monetaria tienen que sumarse unas políticas fiscales, de I+D, de reformas de los mercados y de empleo, coincidentes en esos objetivos. Pero, de momento, sólo es posible hablar de la existencia de unas Orientaciones Generales de Política Económica (OGPE) emanadas del Consejo del Ecofin, que reúne a los ministros de Economía y Finanzas, que tratan de establecer pautas comunes para las políticas económicas de los estados miembros y de la UE. Es en relación con estas orientaciones que hablaremos aquí de la política económica europea. En lo que sigue haremos primero un análisis del comportamiento de la economía de la zona euro en el año 2000 y analizaremos las previsiones para 2001 y 2002. Este análisis del estado de la economía europea y de cómo esperan los expertos en previsión económica que evolucione en los dos próximos años, nos permitirá abordar después con mayor conocimiento de causa las orientaciones y el papel de la política económica europea que debería seguir para consolidar una economía europea fuerte, estable y justa.

### **El estado de la economía en el área del euro y previsiones: el crecimiento y el empleo van bien, pero se apunta una tendencia a la baja. La inflación, al alza**

La incorporación de Grecia al euro el 1 de enero de 2001 consolida un área económica formada por doce países con una economía y una moneda única. El área del euro es la segunda economía del mundo por PIB total. El cuadro 1 recoge las principales características de la zona euro, incluida Grecia, en comparación con las economías de EEUU y de Japón. A falta de conocer aún los datos oficiales sobre el cierre del ejercicio, todas las previsiones apuntan a que el año 2000 ha sido bueno para la economía de la zona euro, tanto desde el punto de vista de las tasas de crecimiento del producto como del empleo. Sin embargo, en la segunda mitad del año han comenzado a aparecer ciertos síntomas de moderación del crecimiento del PIB y del empleo, que han venido acompañados de un aumento de las presiones inflacionistas. A

medio plazo, en 2001 y 2002, se espera que esos precios se moderen y que continúe el crecimiento elevado de la economía y del empleo. El BCE mide la inflación en la zona euro mediante un indicador denominado Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC). Medida a través de este indicador, la inflación en la zona euro fue en 1998 del 1,2%, y del 1,1% en 1999. El último dato conocido al escribir estas páginas es el correspondiente al mes de noviembre que, en tasa interanual, fue del 2,9%. Esta subida se ha debido, principalmente, al incremento de los precios de la energía. La última encuesta del BCE a expertos en previsión económica de la zona euro -realizada en el mes de noviembre de 2000 y publicada en el número de enero 2001 del *Boletín Mensual* del BCE- prevé que la inflación cierre el año 2000 con una tasa del 2,3%, en promedio anual (ver cuadro 2). Pero los expertos esperan que descienda hasta el 2% en 2001 y el 1,8% en 2002. En el cuadro 2 se puede apreciar que, en comparación con la anterior encuesta realizada en agosto de 2000, los expertos están elevando al alza la tasa de inflación esperada para 2000 y 2001, mientras que mantienen estable la tasa de inflación medida a través del IAPC para 2002.

***“Para 2001 y 2002, los expertos prevén un descenso de los precios del petróleo y el fortalecimiento del euro”***

Los principales factores que se apuntan para explicar esa subida de la inflación en el año 2000 son los precios del petróleo y la depreciación del tipo de cambio del euro que tuvo lugar entre agosto y comienzos de noviembre. Para 2001 y 2002, los expertos prevén un descenso de los precios del petróleo y el fortalecimiento del euro. Esto explica la previsión a la baja de la inflación esperada en 2001 y 2002. Sin embargo, esta tendencia a la baja se podría ver alterada por los efectos indirectos que se podrían producir si finalmente las subidas de los precios del petróleo y del tipo de cambio del euro que tuvieron lugar en 1999 y 2000 se trasladan gradualmente a los precios de consumo. Además, no hay que desdeñar el riesgo de que aparezcan “efectos de segunda vuelta” sobre la inflación en 2001 y 2002 inducidos por la respuesta de los salarios ante ese aumento de los precios del consumo. Las razones para temer que aparezcan estos efectos indirectos retardados son, por un lado, la elevada inflación actual y, por otro, las posibles presiones inflacionistas asociadas a las perspectivas de crecimiento económico relativamente elevado en la zona euro.

Todo es posible, aunque algunos analistas europeos esperan que se mantengan las pautas de moderación salarial de los últimos años y no se produzcan efectos de segunda vuelta. Las previsiones de inflación podrían ser más bajas que las señaladas si aparecieran, finalmente, en la economía europea los efectos que se vinculan a la “nueva economía”. Las mejoras de productividad asociadas a ella, harían descender los costes y los precios de los bienes y servicios, a la vez que aumentarían la capacidad tendencial de crecimiento potencial del producto en la zona euro. Sin embargo, es significativo que sean pocos los expertos consultados por el BCE que esperan que la nueva economía sea una fuente de presiones a la baja sobre la inflación en la zona euro. Éste es, a mi juicio, uno de los aspectos más decepcionantes de la actual economía europea.

La encuesta del BCE a los expertos en previsión económica correspondiente al mes de noviembre pasado muestra también que las previsiones sobre el crecimiento del PIB real (ver Cuadro 2) en la zona euro para 2000 se mantienen en el 3,5%. A principios de año los expertos del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) han corregido ligeramente a la baja esa previsión situándola en el 3,4%. Sin embargo, existe consenso en revisar a la baja el crecimiento para 2001 y 2002, años en los que se esperan tasas del 3,1% y del 2,8%, es decir, 0,1 puntos porcentuales menos que la previsión anterior de agosto de 2000. Estas revisiones a la baja del crecimiento en la zona euro se relacionan especialmente con las mayores expectativas de desaceleración de la economía norteamericana y con los efectos del incremento del precio del petróleo en las relaciones de intercambio comercial de la economía europea. Por el contrario, los expertos señalan de forma generalizada que la relajación de la política fiscal será el factor más importante en el mantenimiento del crecimiento en la zona euro en 2001 y 2002. Esta relajación de la política fiscal vendrá a través de las reducciones de impuestos llevadas a cabo en el marco de las reformas tributarias puestas en marcha o anunciadas por varios gobiernos de los estados miembros. Como analizaré más adelante, dichas reformas tributarias a la vez que impulsarán el crecimiento pueden también disparar la inflación, comprometiendo los objetivos de estabilidad del BCE. Por último, la encuesta contiene también las previsiones para el empleo. Los expertos de la zona euro esperan que la tasa de desempleo disminuya gradualmente desde el 9,1% como media esperada para 2000 hasta el 8,5% para 2001, y el 8,1% para 2002. Estas previsiones se han visto revisado a la baja en 0,1 puntos

porcentuales desde la última encuesta (ver Cuadro 2). Esta revisión a la baja posiblemente es debida a la corrección que, como hemos visto, se ha hecho en el mismo sentido en la tasa de crecimiento.

A pesar del descenso que ha venido experimentando la tasa de desempleo, desde el 11,5% en 1997 al 8,9% en noviembre de 2000 (que es el último dato conocido), los niveles de desempleo continúan siendo aún elevados, especialmente si se comparan con las otras dos grandes potencias económicas, EEUU y Japón, cuyos niveles eran en el 1999 4,2% y 4,9%, respectivamente (ver Cuadro 2). Si nos fijamos en la composición por grupos de edad, la tasa de desempleo de los menores de 25 años continuó descendiendo desde el 23,5% de 1997 hasta el 17,4% en noviembre de 2000. Sin embargo, se aprecia una cierta tendencia a la desaceleración en la reducción del desempleo de ese colectivo más joven. Este hecho, confirma la necesidad de poner en marcha políticas específicas orientadas a estos colectivos, así como a los parados de larga duración y a las mujeres, que son los grupos sociales que menos se están beneficiando del crecimiento y del empleo.

El empleo en la zona euro continuó manifestando en 2000 un crecimiento fuerte y sostenido. Aun así, las tasas del segundo semestre se situaron ligeramente por debajo de las registradas durante el primer semestre del año (ver Cuadro 3). Pero a pesar de este crecimiento del volumen de empleo, la tasa de participación de la población activa y la tasa de ocupación dentro de la zona euro siguen siendo muy bajas, especialmente si las comparamos con las que se dan en la economía estadounidense o en la japonesa (ver Cuadro 1). En este sentido, existe un consenso generalizado que para reducir el paro estructural en la zona euro y aumentar la participación en el mercado de trabajo, la política económica tiene que hacer esfuerzos adicionales en varios frentes, desde el de las reformas de los mercados laborales y de productos, hasta la inversión en las personas para mejorar su formación y capacidad de adaptación permanente. En esta dirección apuntan las Directrices para el empleo en el año 2001 que el Consejo Europeo aprobó en Niza el pasado mes de diciembre y que comentaré más adelante. Conviene destacar que todas estas previsiones están sometidas a los riesgos derivados de un contexto de mayor incertidumbre que el existente en el pasado. Ésta puede hacer que las variables reales diverjan sustancialmente de estas previsiones. De hecho, la tendencia de todas las previsiones de los expertos consultados por el BCE apuntan a una ampliación de los intervalos en los que sitúan los valores máximos y mínimos esperados para las variables económicas analizadas. Esta ampliación refleja la mayor incertidum-

bre con las que se elaboran las proyecciones en los últimos meses, que se derivan tanto de factores internos, como de la evolución que tengan los precios de las materias primas y de cuál sea finalmente el comportamiento de la economía norteamericana, a la que me referiré más adelante.

#### **Las previsiones de otras instituciones privadas y de organismos internacionales son coincidentes con las de los expertos del BCE**

Además de la encuesta del BCE, que acabamos de comentar, otras instituciones privadas y organismos internacionales publican también previsiones para la zona euro hasta el horizonte de 2002. Éstas no son directamente comparables entre sí, ya que se basan en supuestos técnicos diferentes, y en muchos casos no coinciden las fechas de obtención de los datos utilizados para realizarlas. Pero, con todo, las previsiones coinciden en que el crecimiento del PIB en la zona euro superó claramente el 3% en 2000, y que en 2001 y 2002, aunque se seguirá manteniendo un ritmo de crecimiento elevado, la tendencia apunta a una cierta desaceleración. Como se puede ver en los Cuadros 3 y 4, la mayor parte de las previsiones se mueven en el entorno del 3% de crecimiento del PIB real para 2001. De ese consenso se separa abiertamente la previsión hecha por los expertos del Servicio de Estudios del BBVA que apunta a un crecimiento sustancialmente menor, del orden 0,5% menos. La razón de que todas las previsiones para el año 2001 apunten a la baja está basada en la menor aportación que hará la inversión y el saldo exterior al crecimiento interno del PIB en la zona euro. Esta menor contribución de las exportaciones netas se relaciona con la desaceleración esperada en la economía mundial, y de forma particular con la de la economía norteamericana. En el caso del BBVA, sus previsiones de crecimiento más bajas que las del resto de instituciones se basan en un menor crecimiento estimado de la inversión (en promedio, punto y medio menos) y en la menor aportación del saldo exterior (en promedio, casi medio punto menos). Como vemos, el menor crecimiento esperado del resto del mundo y la evolución al alza del precio de las materias primas influirá en un menor crecimiento europeo. La posibilidad de un *hard landing*, o desaceleración brusca, de la economía estadounidense no tendría un impacto fuerte en el crecimiento del año 2001, pero sí en 2002, y su magnitud afectaría entre dos y tres décimas de PIB de la zona euro. Para el empleo, la evolución favorable esperada para el crecimiento lleva a todos los expertos en previsión económica a esperar una evolución favorable del empleo

en la zona euro, y, por lo tanto, a una disminución de la tasa de paro en los próximos años. Estas previsiones son coincidentes con las que vimos anteriormente de los expertos del BCE. En lo que respecta a los precios, las previsiones de las instituciones privadas y organismos internacionales coinciden también con los expertos del BCE en la tendencia alcista de los precios al consumo en la zona euro para el año 2000, que se situará entre el 2,0% y el 2,3%. También en este terreno, las previsiones de los expertos del BBVA son peores, aumentando el rango de crecimiento del 2,0 al 2,9%. Pero en todos los casos este aumento de los precios al consumo se considera transitorio, en la medida en que la previsión esperada para 2001 y 2002 es que modere su crecimiento (ver Cuadro 5). No obstante, podrían existir riesgos al alza derivados del efecto (transitorio) de la enfermedad de las “vacas locas”.

**A pesar de todas las incertidumbres,  
las perspectivas de la economía mundial  
siguen siendo positivas.**

La economía mundial registrará en el año 2000 los mejores resultados económicos desde hace diez años. Aun así, en el segundo semestre de 2000 se han acentuado las incertidumbres en torno a las perspectivas económicas. En los dos últimos trimestres la economía mundial ha entrado en una fase de desaceleración, que ha sido particularmente destacada en el caso de EEUU. Si bien se había

**“Las negociaciones se condujeron sobre la base de un enfoque ‘caso por caso’ y no el de “norma/excepción”**

anticipado, el freno en ese país resultó ser más intenso de lo que esperaban los mercados y los expertos. Este hecho y la incertidumbre que se mantiene sobre cuál será finalmente el efecto de la persistencia de precios elevados del petróleo han acabado afectando al conjunto de la economía mundial. Con este telón de fondo, las perspectivas de crecimiento de todas las regiones económicas del mundo se han visto revisadas a la baja para el año 2000 y para 2001 (ver Cuadro 6). La fuerte reducción esperada del crecimiento en EEUU (ver Cuadro 6), podría ser mayor aún de confirmarse en los próximos meses el mal comportamiento de algunos indicadores, en especial el significativo descenso del crecimiento de la inversión privada. Los expertos debaten ahora la probabilidad de que la economía norteamericana pase de una desaceleración a entrar en una recesión, como ocurrió por última vez a finales de

1990 y principios de 1991. Es decir, que entre en el escenario que los expertos denominan de *hard landing*, o desaceleración brusca. La definición generalmente aceptada de recesión es dos trimestres o más de reducción del PIB. Sin embargo, hoy por hoy, se considera que la probabilidad de que la economía estadounidense entre en recesión es baja (ver Cuadro 7). Algunos indicadores clave para poder hablar de recesión no han aparecido, como es el caso del sector inmobiliario, que se mantiene fuerte. El escenario más probable es el de una desaceleración del PIB del 3,5%. Sólo en el caso de que se produzca una combinación formada por un fuerte *shock* real (alzas en el precio del petróleo), y un fuerte seísmo financiero (caída de la bolsa, con sus consiguientes efectos sobre la riqueza y la renta de las familias) y un empeoramiento de las expectativas, podría producirse una desaceleración brusca. Pero aun en el supuesto de que se produjese esa desaceleración brusca, los analistas consideran que las autoridades monetarias y fiscales estadounidenses tienen margen suficiente en sus políticas para actuar frente a una posible recesión. Por un lado, el índice de restricción monetaria está en niveles altos, lo que permite una cierta relajación monetaria. Por otro, la existencia de un superávit presupuestario del 2,4% del PIB da un elevado margen a la política fiscal. A eso hay que unir el hecho de que se espera que la Nueva Economía siga aportando mejoras de productividad que compensen los efectos del choque negativo y ponga límites a las posibilidades de desaceleración brusca.

La ralentización del crecimiento de la economía norteamericana y la consiguiente reducción de los diferenciales de crecimiento con la economía de la zona euro parecen dar la razón a aquellos analistas que señalaban que la caída del tipo de cambio del euro era debida a los diferenciales de crecimiento. Tras alcanzar un mínimo de 0,823 dólares en el mes de octubre, el euro comenzó a apreciarse tras aparecer los primeros datos que reflejaban síntomas de debilidad en la economía estadounidense. Aprovechando esta circunstancia, el BCE intervino en tres ocasiones en los mercados. La opinión de los analistas es que el BCE lo hizo para aumentar el temor a nuevas intervenciones futuras y para fijar un suelo al euro. En cualquier caso, el euro se ha apreciado, pero todavía es demasiado pronto para juzgar si ha se ha producido o no un cambio de tendencia de fondo. Las previsiones que los expertos esperan para la cotización del euro aparecen en el Cuadro 8. Unos apuntan a un cambio del orden de 0,92 dólares por euro a finales de 2001. Algunos expertos esperan cotización más elevada, pero el empeoramiento de las expectativas de crecimiento y de la inflación señaladas más arriba, unidos a los proble-



mas de credibilidad que aún tiene el BCE y a la ausencia de una eficaz coordinación de las políticas fiscales en la zona euro, son las razones que apuntan otros para reducir el margen de apreciación del euro en el medio plazo. Y, de momento, la economía europea tendrá dificultades para emular los logros alcanzados por la Nueva Economía en EEUU; por tanto el aumento de la capacidad tendencial de crecimiento potencial del PIB de la zona euro, es la variable real que a largo plazo podría sostener la fortaleza del euro.

### Orientaciones generales de política económica europea para el año 2000 y resultados

Poco a poco la UE va dotándose de instrumentos que permitan asegurar que las políticas económicas nacionales sean coherentes con el interés común y los objetivos de la UE. Uno de esos mecanismos son las mencionadas OGPE, que desde el inicio de la segunda fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM) fija anualmente el Consejo del Ecofin, sobre la base de una recomendación de la Comisión Europea. Estas Orientaciones establecen un marco de objetivos y orientaciones generales para las políticas de la UE y de los estados miembros. Las OGPE para el año 2000 desarrollaban las prioridades que se establecieron en el Consejo Europeo Especial celebrado en Lisboa en marzo de 2000. En aquella ocasión el Consejo fijó cuatro prioridades:

- 1) Mantener unas políticas macroeconómicas orientadas al crecimiento y a la estabilidad;
- 2) Fomentar el desarrollo de una economía basada en el conocimiento;
- 3) Reforzar las reformas estructurales en los mercados de bienes y servicios, trabajo y capitales y;
- 4) Modernizar los sistemas de protección social.

Las OGPE del Consejo del Ecofin para el año 2000 buscaron traducir esas prioridades en objetivos y recomendaciones más específicas para las políticas económicas de los estados miembros. Las principales recomendaciones fueron las siguientes. En primer lugar, se instaba a los gobiernos a desarrollar políticas macroeconómicas encaminadas a fortalecer el crecimiento, el empleo y la estabilidad, de acuerdo con los objetivos de política monetaria del BCE. Se apelaba también a los agentes sociales para que asegurasen la continuidad de la moderación salarial, y para que los salarios reflejasen las diferencias de productividad derivadas de las diferencias de capacitación, cualificaciones y zonas geográficas. En segundo lugar, se instaba a acelerar el proceso de ajuste presupuestario, evitando en todo caso la orientación procíclica de la política presupuestaria, así como se animaba a aprovechar los mayores ingresos fiscales

derivados del mayor crecimiento de lo previsto para mejorar la calidad y la sostenibilidad de las finanzas públicas. En tercer lugar, se instaba a los estados miembros a continuar con las políticas de reformas estructurales de los mercados de bienes y servicios, en particular la liberalización del mercado de las telecomunicaciones y de los servicios públicos. Se pedía también un mayor esfuerzo para fomentar la economía del conocimiento, mediante un mayor apoyo a la investigación y al desarrollo, especialmente la investigación básica, la creación de centros de investigación y una mejor colaboración entre éstos y las empresas. En el campo de la educación se recomendaba reforzar las políticas de mejora de la capacidad de adaptación de la población activa. Por último, se instaba a los estados miembros a dar un nuevo impulso a la reforma de los mercados de trabajo. En lo que sigue comentaré el desarrollo de estas orientaciones generales de política económica y los resultados alcanzados durante el año 2000.

**Política monetaria: no se aprecian aún las mejoras de productividad que llevarían al BCE a comportarse como lo hizo la Reserva Federal de EEUU durante la expansión de la segunda mitad de los noventa**

Como he señalado en la introducción, la existencia de una moneda única y de una autoridad central responsable de controlar la estabilidad de su poder de compra constituyen, de momento, el principal instrumento con que cuenta la política económica europea. El objetivo estatutario del BCE es la estabilidad de precios en la zona euro. El Consejo de Gobierno del BCE ha estimado que esa estabilidad es compatible con una tasa de crecimiento de un 2% como media anual para los precios al consumo en la zona euro, medida a través del IAPC. Como vimos anteriormente, la inflación real en el año 2000 estará por encima de ese objetivo, para situarse entorno al 2,8%. Este hecho ha llevado al BCE a considerar que existen riesgos inflacionistas en la actual coyuntura. Para controlar la estabilidad de precios a medio plazo, el BCE vigila el comportamiento de un agregado de cantidad de dinero definido de forma amplia, denominado M3. El BCE ha estimado un valor de referencia para el crecimiento anual de M3 del 4,5%. Para fijar este valor de referencia el BCE toma en consideración dos variables: la velocidad de circulación de la M3 y el crecimiento tendencial del PIB potencial en la zona euro. Una disminución de la primera y un aumento del segundo permitirían al BCE relajar la política monetaria para favo-

recer el crecimiento sin temer, por otro lado, que la inflación se dispare. El BCE ha señalado en sus últimos informes mensuales que si bien observa que la M3 mantiene una tendencia a la baja, de momento no existen datos que permitan pensar en la existencia de un incremento constatable y duradero de la productividad en la zona euro que justifique una revisión al alza de la hipótesis establecida sobre crecimiento tendencial del PIB potencial de la economía europea, que el BCE sitúa en el entorno del 2 al 2,5%. Este hecho es importante, porque un aumento de la productividad y del PIB potencial permitiría al BCE relajar la política monetaria para estimular mayores tasas de crecimiento del PIB real y del empleo, sin miedo por otro lado a que la inflación se dispare. Eso es lo que sucedió en la economía norteamericana en la segunda mitad de la década pasada, y lo que le ha permitido vivir un círculo virtuoso de elevado crecimiento y de creación de empleo, acompañado por una baja inflación. En la base de ese círculo virtuoso estuvieron las mejoras de productividad asociadas a la Nueva Economía. Pero nada de esto se ve, de momento, en la economía europea. De ahí

*“Es necesaria una estrategia de política económica en la que la política fiscal tenga un papel más activo”*

que, con un crecimiento tendencial del PIB potencial situado entre el 2,0 y el 2,4% y un PIB real de crecimiento alrededor del 3,5%, como hemos visto en el epígrafe anterior, se entiendan los temores del BCE a que el actual crecimiento acabe provocando tensiones inflacionistas. Si el BCE intentara cortar esas presiones inflacionistas, especialmente fuertes en países como Irlanda y España, con un endurecimiento de la política monetaria, el riesgo sería entonces encarecer el precio del dinero y del crédito en la zona euro. Como consecuencia, se dificultarían las inversiones necesarias para favorecer la introducción de la Nueva Economía. El resultado final sería bloquear las mejoras de productividad y del crecimiento del PIB potencial de la zona euro.

Por lo tanto, la política monetaria tiene que tener margen para incentivar las inversiones orientadas a mejorar la productividad y la capacidad potencial de crecimiento del PIB. Pero para que esto sea posible, es necesaria una estrategia de política económica europea en la que la política fiscal tenga un papel más activo tanto en el control de la estabilidad como en el estímulo a las inversiones y a la mejora

del capital humano.

### Reformas tributarias y disciplina fiscal en la zona euro: las cosas no van del todo bien

La política fiscal tiene que jugar un papel más activo que el que tuvo en el año 2000 en el control de las tensiones inflacionistas existentes en la economía europea. Pero, de momento, no se puede ser muy optimista, dado que existe un sesgo expansionista en las políticas fiscales que amenaza con añadir presiones inflacionistas por el lado de la demanda. Ese sesgo en la zona euro está implícito en las reformas tributarias llevadas a cabo en 2000 o previstas para el año 2001 en algunos países europeos. Las reducciones de impuestos previstas en esas reformas constituyen una iniciativa adecuada para incentivar la inversión y reducir los costes del trabajo, en el caso de la reducción prevista en la imposición sobre el trabajo. Pero esas reducciones de impuestos no están siendo compensadas con reducciones en el gasto primario. De ahí su talante expansionista. Dicho sesgo de las políticas fiscales está añadiendo leña al fuego de la inflación en algunos países. De hecho, las economías de la zona euro habían experimentado un considerable grado de convergencia en sus tasas de inflación, pero a partir del año 1998 se ha comenzado a observar que se están ampliando de nuevo los diferenciales de inflación entre países. Una de las causas, es que las reformas de los impuestos no van acompañadas de reformas en el gasto. Las reducciones de impuestos están siendo financiadas con el aumento de la recaudación derivada del mayor crecimiento que el previsto, y con ingresos extraordinarios, como los procedentes de las licencias de telefonía. Los ingresos derivados de la adjudicación de las licencias UMTS (Sistema Universal de Telecomunicaciones Móviles), tercera generación de sistema móvil, han alterado el saldo presupuestario, especialmente en algunos países europeos. El déficit estructural o primario no ha mejorado. La razón es que el equilibrio de las cuentas públicas se basa casi exclusivamente en ingresos extraordinarios (ver Cuadros 9 y 10). De ahí el temor a que, una vez desaparecidos esos ingresos extraordinarios, se vuelva en 2001 a un déficit negativo en la zona euro, que significará tres puntos de diferencia con el superávit de EEUU. Aun cuando las autoridades europeas no tienen competencias y responsabilidad directa en el diseño de las políticas fiscales nacionales, tienen que ser más exigentes con las autoridades presupuestarias nacionales a la hora de dar credibilidad a la política de estabilidad dentro de la zona euro. Para ello

deben utilizar el compromiso de estabilidad adquirido por los estados miembros para exigirles no sólo el control del déficit y la reducción de la deuda respecto al PIB, sino también que el gasto previsto en los presupuestos nacionales no añada presiones inflacionistas adicionales. Dicho de otra forma, las autoridades comunitarias deben controlar que las reformas impositivas nacionales, que reducen la presión fiscal y favorecen las inversiones y la mejora de la productividad, vayan acompañadas, y si es posible precedidas, de reformas de las políticas de gasto. En el actual contexto europeo no es suficiente que los presupuestos públicos se cierren con déficit cero. Es necesario, además, que los niveles de gasto previsto sean los adecuados y que los excedentes fiscales, en su caso, se destinen a reducir con más intensidad la deuda acumulada y/o garantizar la sostenibilidad financiera de los programas de pensiones públicas. De acuerdo con las previsiones de la Comisión, los objetivos presupuestarios para 2000 se alcanzarán en promedio en la zona euro. Pero no ocurre así en todos y cada uno de los países. Las autoridades comunitarias no tienen muchos instrumentos para llevar a cabo el control de las políticas fiscales nacionales que incumplen ese objetivo. Pero sí tienen alguno. Uno de ellos son los Programas de Estabilidad actualizados, que anualmente están obligados a presentar los gobiernos de los estados miembros del euro. De hecho, la Comisión acaba de hacer uso de esta capacidad de vigilancia en el caso de Irlanda. Este país presentó unos presupuestos impecables desde el punto de vista del equilibrio presupuestario y de la reducción de la deuda. Pero las reducciones impositivas introducidas no han llevado consigo una reducción equivalente del gasto primario, sino que han sido financiadas con los mayores ingresos fiscales procedentes del mayor crecimiento económico y con ingresos extraordinarios. Este presupuesto equilibrado, pero en el que no se ha reducido el gasto, significa echar leña a las ya fuertes presiones inflacionistas que viene experimentando este país en los últimos años. Esta inflación presiona a su vez al alza la inflación promedio de la zona euro, comprometiendo el objetivo de estabilidad de precios en la zona euro. De ahí, la razón de la iniciativa de la Comisión de pedir a Irlanda que modifique su política presupuestaria para corregir ese sesgo expansionista. Aunque esta iniciativa del comisario de Asuntos Monetarios, Pedro Solbes, ha molestado a las autoridades irlandesas, es un buen camino, que se debe seguir en otros casos, para que la política económica europea adquiera un compromiso mayor en cuanto a lograr una mayor disciplina fiscal que

ayude al crecimiento y a la estabilidad en la zona euro.

### **El difícil, pero necesario, camino de las reformas estructurales de los mercados de bienes y servicios y de trabajo**

Otra de las orientaciones de la política económica europea en el año 2000 ha sido las reformas de los mercados y el impulso a las actividades relacionadas con la sociedad del conocimiento y la nueva economía. Este pilar es fundamental si se quiere mejorar la productividad y la capacidad de crecimiento potencial del PIB y del empleo de las economías de la zona euro. La liberalización de los mercados y la defensa de la competencia, además de contribuir a rebajar los precios de ciertos bienes y servicios, tienen efectos duraderos a través de las mejoras de eficiencia y flexibilidad de los mercados. Lo mismo sucede con la mejora del capital humano y con la Nueva Economía: sus efectos son duraderos y se manifiestan en una mejora de la productividad y de la capacidad de crecimiento potencial y en la estabilidad de precios de la economía. La Cumbre de Lisboa formuló un ambicioso programa de actuaciones en estos campos con el objetivo de colocar a la Unión Europea a la altura de EEUU en el horizonte de 2010. Pero realmente poco se ha avanzado hasta ahora, tanto en las reformas de los mercados, como en los programas de incentiva- ción a la I+D y la Nueva Economía. Las autoridades europeas y las nacionales, lo mismo que el conjunto de la sociedad europea, no son del todo conscientes -o, al menos, sus políticas no son coherentes con los deseos- de que hay que invertir mucho más en las personas, en su cualificación y habilidades profesional, y en la investigación y el desarrollo tecnológico. Sólo de esa forma es posible que emerja en la economía europea un ciclo virtuoso como el que ha tenido lugar en los EEUU en los últimos cinco años, en los que las mejoras de productividad derivadas de la inversión en nueva tecnología y en la capacitación de las personas ha permitido fuertes crecimientos del producto y del empleo, y todo ello sin que hayan surgido problemas para la estabilidad de precios. Ese retraso en las reformas de los mercados y en la Nueva Economía explica que, por un lado, la productividad y la capacidad de crecimiento del PIB potencial en la zona euro se mantengan estancadas a niveles bajos. Mientras el PIB potencial de la UEM se ha mantenido alrededor del 2,0 al 2,5%, según datos del BCE, el PIB potencial de EEUU ha crecido casi punto y medio en los últimos cinco años. La razón ha sido, fundamentalmente, la atención prestada por las empresas y las autoridades norteamericanas a las inversiones



relacionadas con la Nueva Economía y a la mejora de la capacitación de la población laboral. Un dato significativo al respecto es que la inversión en software en EEUU revierte por sí sola al crecimiento más de lo que aporta el total de la inversión en la UEM. La necesidad de avanzar en las reformas de los mercados de bienes y servicios se pone de manifiesto también observando la evolución comparada de la inflación en la zona euro. Los datos de Eurostat y del BCE sobre la evolución de la inflación muestran que se están ampliando los diferenciales de inflación entre los estados miembros. Tal divergencia es más acusada en el caso de los bienes energéticos. Este hecho sugiere que existen diferencias importantes en las estructuras comerciales y en el grado de competencia que existe en este sector entre los diferentes países miembros. La existencia de esas rigideces en los mercados energéticos se comprueba, por contraste, por el hecho de que el índice de precios de los bienes industriales no energéticos muestra diferenciales de precios reducidos entre los diferentes países. Este comportamiento parece reflejar el efecto positivo de la competencia en el sector de bienes comercializables, especialmente en el contexto de un mercado único con moneda única.

*“Poco se ha avanzado hasta ahora en los programas de incentivación a la I+D y la Nueva Economía”*

Por el contrario, la inflación de los servicios muestra también que se están ampliando los diferenciales entre países. Esta ampliación se debe, entre otros factores, a los desiguales progresos que se han hecho en cuanto a la reforma del mercado de trabajo y a la desregulación de los mercados de telecomunicaciones y servicios públicos. Dichos ejemplos ponen de manifiesto que aún falta mucho por hacer en las políticas de liberalización de los mercados de bienes y servicios y de fomento de la competencia dentro del área del euro. Por eso es necesario que las orientaciones de política económica para 2001 acentúen la presión sobre las reformas de los mercados de bienes y servicios, así como del mercado de trabajo y de los mercados de capitales.

**Es necesario dar nuevo impulso a las reformas de los mercados de trabajo e invertir en la formación y capacitación de las personas**

El elevado nivel de desempleo y la escasa capacidad de generación de empleo de las economías de la zona euro, al menos si se compara con la economía estadounidense, ha sido una preocupación constante

de la UE. De hecho, una economía sólida y justa es aquella que es capaz de ofrecer oportunidades de mejora a todos los ciudadanos, y esas oportunidades pasan, en la mayoría de los casos, por el empleo. Para lograr ese objetivo, la UE ha puesto en marcha una estrategia coordinada. Sus primeros pilares fueron la inclusión de un nuevo título en el Tratado de Ámsterdam y la Cumbre Europea sobre el Empleo, celebrada en Luxemburgo en noviembre de 1997. De conformidad con el nuevo artículo 126 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, los estados miembros están obligados a través de sus políticas nacionales a contribuir a alcanzar un elevado nivel de empleo. Dentro de esta estrategia se ha adoptado un procedimiento anual que consiste en la adopción por parte de la UE de unas Directrices para el empleo en la zona euro y unas recomendaciones específicas para cada país. Estas directrices deben moverse y ser coherentes con las prioridades establecidas anualmente en las OGPE establecidas por el Consejo del Ecofin. Las Orientaciones sobre el empleo para el año 2000 insistían especialmente en incorporar a las reformas de los mercados de trabajo los siguientes objetivos: mejorar la capacitación y aumentar las posibilidades para encontrar empleo; incrementar los incentivos al empleo y reducir los costes laborales, mediante reformas de los sistemas tributarios y de prestaciones sociales; favorecer la movilidad entre regiones y sectores, especialmente mediante el reconocimiento mutuo de las cualificaciones y la transferencia de los derechos de pensión por jubilación; avanzar en la introducción de horarios de trabajo flexibles; y, la evaluación de los efectos de las legislaciones restrictivas en materia de protección del empleo y de indemnizaciones elevadas. Algunos de esos temas se han incorporado a la agenda de problemas de las autoridades nacionales y comunitarias, pero los avances reales han sido hasta ahora escasos. El Consejo Europeo de Niza, celebrado en diciembre 2000, aprobó las Directrices para el empleo en el año 2001. Para este año el objetivo es fortalecer las condiciones para lograr el pleno empleo en una sociedad basada en el conocimiento, de acuerdo con las conclusiones del Consejo Europeo de Lisboa, de marzo de 2000. Teniendo como referente el horizonte 2010 que se fijó en Lisboa, el objetivo que se proponen las Directrices de 2001 es aumentar la tasa de empleo de la UE hasta el 70% en el 2010, y aumentar la tasa de actividad femenina por encima del 60% en esa misma fecha. Para ello se recomienda a los países miembros una estrategia apoyada en cuatro pilares. En primer lugar, mejorar la capacidad de inserción profesional. En segundo lugar, desarrollar el espíritu de empresa y la creación de empleo, mediante la reducción progre-

siva de la presión fiscal total y el recorte gradual de la presión fiscal sobre los costes laborales y no laborales, en particular del trabajo poco cualificado y mal retribuido. En tercer lugar, fomentar la capacidad de adaptación de las empresas y de sus trabajadores, mediante la reforma de las legislaciones laborales para introducir formas de trabajo más flexibles y acuerdos sobre formación permanente para facilitar la capacidad de adaptación e innovación. Por último, se insta a los estados miembros a reforzar las políticas en materia de igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres, combatiendo la discriminación laboral por razones de sexo y con políticas que concilien el acceso de las mujeres al trabajo con la vida familiar. Al menos en cuanto a la formulación de intenciones, las Directrices van en el camino de fomentar la flexibilidad y la capacidad de adaptación de los mercados laborales de la UE y de invertir en la capacitación de las personas. Pero el camino es aún muy largo. El éxito de estas recomendaciones depende de que los estados miembros se comprometan a llevarlos a cabo. Pero también de que la UE desarrolle indicadores de seguimiento y de cumplimiento de esos objetivos, algo que hoy por hoy no existe.

**A modo de conclusión:  
la importancia de equilibrar los cinco  
pilares de la política económica europea**

El crecimiento económico podrá mantenerse más fácilmente en el área del euro y el empleo podrá continuar la senda de los últimos años si se consigue introducir unas orientaciones comunes de política económica dirigidas a reducir la inflación, mantener la moderación de costes y salarios y aumentar la productividad de las economías de la zona euro. Para lograr estos objetivos, es necesario que esas orientaciones de política económica se apoyen en cinco pilares. En primer lugar, dotar de credibilidad al objetivo de estabilidad de precios fijado por el BCE. Si los mercados financieros y los actores sociales confían en los objetivos de éste, se reducirá el riesgo de que las eventuales perturbaciones de precios de petróleo u otras materias se trasladen a costes y salarios. En segundo lugar, hay que lograr que la política fiscal a la vez que contribuye al crecimiento no sea una amenaza para la estabilidad de los precios. Aun cuando las reformas fiscales que se están llevando a cabo en varios países de la zona euro se consideran elementos positivos para la inversión y el consumo, el hecho de que la reducción de impuestos contemplada en esas reformas no vaya acompañada de una reducción equivalente de los gastos hace de las políticas fiscales un elemento expansivo y un riesgo para

la estabilidad de precios. En tercer lugar, tanto la Comisión como los países miembros, deben avanzar más decididamente en las reformas de los mercados y en la defensa de la competencia. Estas reformas tienen efectos tanto a corto como a largo plazo. A corto plazo, permiten disminuir los precios de los bienes y servicios liberalizados. A largo tienen efectos duraderos sobre la eficiencia y la flexibilidad de la economía. El cuarto pilar de la política económica común tiene que ser la inversión en investigación y desarrollo y, más específicamente, en la Nueva Economía. Esto es fundamental para lograr aumentar la productividad y la capacidad de crecimiento potencial del PIB de la economía de la zona euro, tal como ha sucedido en la economía estadounidense. El quinto y último pilar de la política económica común ha de ser las políticas de empleo, la inversión en las personas y la política social, orientadas todas ellas a garantizar que todos tengan las oportunidades de formarse y salir adelante en la economía del conocimiento y de participar en los frutos del crecimiento. El riesgo de la política económica es enfatizar algunos de esos pilares, como el monetario, el fiscal o el de las reformas, olvidando el necesario equilibrio entre todos ellos. En este sentido, el papel de la política de empleo y, en un sentido amplio, de la política social es fundamental en la fase en la que se encuentra la economía europea. La nueva economía, la liberalización de los mercados, la mayor competencia y la globalización traen promesas de mayor productividad y bienestar, pero pasan también una cierta factura en forma de un nuevo modelo social que en su fase de transición tiene grandes riesgos para el individuo y para los programas de bienestar social tal como hoy están diseñados. Existe la impresión de que todo está un poco en vilo: el empleo, los ahorros en bolsa, las pensiones, la familia tradicional. Sucede siempre así en las fases de fuerte cambio económico, y ahora estamos en una de ellas, aunque no seamos muy conscientes de ello. En un escenario como este, surgen opiniones y planteamientos que ponen en cuestión la idoneidad, o la compatibilidad de las políticas sociales y de bienestar con esa nueva economía y con la mayor competitividad necesaria para hacer frente a una economía que se ha globalizado. Pero posiblemente, es en los momentos de mayor incertidumbre y de cambio, como el actual, cuando es más necesario un Estado de bienestar más fuerte, que reduzca estas incertidumbres y las resistencias, y favorezca la transición de un modelo económico a otro. La proclividad social al cambio será tanto mayor cuanto menores sean las incertidumbres acerca de las rentas actuales y futuras. Esto es algo que deberían tener presente las autoridades comunitarias

**I. PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA ZONA EURO**  
(Incluida Grecia, en comparación con EEUU y Japón)

	Período referencia	Unidad	Zona euro, incl. Grecia	Zona euro, excl. Grecia	Estados Unidos	Japón
• Población <sup>1</sup>	2000	m	302	292	272	127
• PIB (porcentaje PIB mundial) <sup>2</sup>	1999	%	16,2	15,8	21,9	7,6
• PIB	1999	mm euros	6245	6127	8666	4081
• PIB per cápita	1999	euros	20667	21013	31916	32205
Sectores de producción	1999					
Agricultura, pesca, silvicultura	1999	% PIB	2,8	2,6	1,6	1,8
Industria (incluida construcción)	1999	% PIB	28,5	28,6	27,3	36,4
Servicios	1999	% PIB	68,7	68,7	71,1	61,9
• Tasa de desempleo (porcentaje de la población activa)	1999	%	10	9,9	4,2	4,7
• Tasa de participación de la población activa <sup>4</sup>	1999	%	67,3	67,4	77,2	72,4
• Tasa de ocupación <sup>4,5</sup>	1999	%	60,5	60,6	73,9	68,9
• Exportaciones de bienes <sup>6</sup>	1999	% PIB	12,9	13,3	7,4	9,3
• Exportaciones de bienes y servicios <sup>6</sup>	1999	% PIB	16,9	17,2	10,3	10,7
• Importaciones de bienes <sup>6</sup>	1999	% PIB	11,8	11,9	11,1	6,4
• Importaciones de bienes y servicios <sup>6</sup>	1999	% PIB	15,9	16,1	13,2	9,1
• Exportaciones (porcentaje de las exportaciones mundiales) <sup>7</sup>	1999	%	18,9	19	15,2	9,1
• Balanza por cuenta corriente <sup>6</sup>	1999	% PIB	-0,2	-0,1	-3,6	2,5
• Administraciones públicas						
Superávit (+) o déficit (-)	1999	% PIB	-1,3	-1,3	1	-8,9
Endeudamiento bruto	1999	% PIB	72,7	72,1	63,2	125,6
Recursos	1999	% PIB	48,3	48,4	32,9	31
Empleos	1999	% PIB	49,6	49,7	31,9	39,9
• Depósitos bancarios <sup>8</sup>	1999	% PIB	79,4	80	41	134,5
• Préstamos al sector privado: saldo <sup>9</sup>	1999	% PIB	90,1	91,1	76,1	136,3
• Saldo vivo valores nacionales de renta fija <sup>10</sup>	1999	% PIB	89,8	90,1	178	157,9
• Capitalización del mercado bursátil	1999	% PIB	66,1	64,7	128,7	73,9

Fuentes: Eurostat, FMI, Comisión Europea, OCDE, Reuters, BCE y cálculos del BCE.

1) A 1 de enero de 2000.

2) Los porcentajes del PIB se basan en la paridad del poder adquisitivo de los PIB de los distintos países.

3) Basado en el valor añadido real. Los datos correspondientes a Estados Unidos y Japón se refieren a 1987.

4) Los datos correspondientes a Grecia se refieren a 1998.

5) Número de ocupados en porcentaje de la población en edad laboral con edades comprendidas entre 16 y 64 años.

6) Los datos de la balanza de pagos sólo incluyen para la zona euro el comercio fuera de dicha zona. Para las importaciones y las exportaciones de la zona euro, incluida Grecia: estimaciones del BCE basadas en datos de Eurostat y de la Balanza de pagos del BCE.

7) Estadísticas de comercio exterior, las exportaciones mundiales excluyen el comercio dentro de la zona euro.

8) Zona euro: depósitos totales en IFM; Estados Unidos: depósitos a la vista, a plazo y de ahorro en entidades bancarias; Japón: depósitos a la vista y a plazo en entidades de depósito.

9) Zona euro: préstamos de IFM a otras residentes en la zona euro; Estados Unidos y Japón: crédito interno.

10) Los datos correspondientes a los valores nacionales de renta fija se refieren a diciembre de 1999.

**II. RESULTADOS DE LA ENCUESTA A EXPERTOS EN PREVISIÓN ECONÓMICA DE LA UE**  
(Tasas de variación interanual, salvo indicación de lo contrario)

	1999	2000	Horizonte temporal de la encuesta			
			2001	sept. 2001	2002	sept. 2002
IAPC general						
Última encuesta, noviembre 2000	1,1	2,3	2,0	1,8	1,8	1,7
Encuesta anterior, agosto 2000		2,1	1,8	-	1,8	-
		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2001 II</b>	<b>2002</b>	<b>2002 II</b>
Crecimiento del PIB real		3,5	3,1	3,1	2,8	2,9
Última encuesta, noviembre 2000		3,5	3,2	-	2,9	-
Encuesta anterior, agosto 2000						
		<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>ago. 2001</b>	<b>2002</b>	<b>ago. 2002</b>
Tasa de desempleo*						
Última encuesta, noviembre 2000		9,1	8,5	8,5	8,1	8,1
Encuesta anterior, agosto 2000		9,1	8,4	-	8,0	-

\*En porcentaje de la población activa.

**III. COMPARACIÓN ENTRE PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB REAL DE LA ZONA EURO**  
(tasas de variación interanual)

	Fecha de publicación	1999	2000	2001	2002
Comisión Europea	noviembre 2000	2,5	3,5	3,2	3,0
FMI	octubre 2000	2,4	3,5	3,4	
OCDE	noviembre 2000	2,5	3,5	3,1	2,8
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	noviembre 2000	2,4	3,3	3,1	
Encuesta a expertos en previsión económica	noviembre 2000	2,5	3,5	3,1	2,8

Fuentes: Previsiones económicas de otoño de la Comisión Europea; *Perspectivas de la economía mundial* del FMI; *Economic Outlook* de la OCDE; *Consensus Economics Forecasts* y Encuestas del BCE a expertos en previsión económica.

**IV. COMPARACIÓN DE PREVISIONES DE CRECIMIENTO PARA 2001 DEL PIB REAL DE LA ZONA EURO REALIZADAS POR ORGANISMOS PÚBLICOS Y PRIVADOS**

Organismo	Fecha previsión noviembre 2000
Comisión Europea	3,2
OCDE	3,1
FMI	3,4
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	3,1
ABN AMOR	3,1
DB	3,3
Goldman	3,1
JP Morgan	3,3
Lheman Brothers	3,8
BBVA	2,5

Fuente: Servicios de Estudios del BBVA

### V. COMPARACIÓN DE PREVISIONES DE INFLACIÓN DE PRECIOS DE CONSUMO DE LA ZONA EURO<sup>1</sup>

	Fecha de publicación	1999	2000	2001	2002
Comisión Europea	noviembre 2000	1,1	2,3	2,2	1,9
FMI	octubre 2000	1,2	2,1	1,7	-
OCDE	noviembre 2000	1,2	2,2	2,3	2,0
<i>Consensus Economics Forecasts</i>	noviembre 2000	1,0	2,2	2,0	-
Encuesta a expertos en economía	noviembre 2000	1,1	2,3	2,0	1,8

Fuentes: Previsiones económicas de otoño de la Comisión Europea; *Perspectivas de la Economía mundial* del FMI; *Economic Outlook* de la OCDE; *Consensus Economics Forecasts* y Encuestas del BCE a expertos en previsión económica.

1) IAPC; para el FMI y el *Consensus Economics Forecasts*: el IPC; para la OCDE: deflactor del consumo privado.

### VI. PREVISIONES DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL BBVA, Resumen de previsiones

Previsiones de crecimiento	1999	2000	2001
OCDE	3,2	4,1	3,1
EEUU	4,2	5,2	3,5
UEM	2,3	3,5	2,5
Japón	0,3	1,3	1,8
Países en desarrollo	3,4	4,8	5,0
Latinoamérica	0,0	4,3	4,5
Países en transición	2,4	4,0	3,6
Mundial	17,8	28,5	26,3
Precio petróleo	17,8	28,5	26,3
Eurodólar	1,07	0,91	0,98

Fuente: Servicios de Estudios del BBVA

### VII. RESUMEN DE ESCENARIOS

	Escenario base	Escenario de empeoramiento de la situación financiera*	Escenario de recesión**
PIB	3,5	3,0	2,0
Inflación	2,6	2,6	3,0

\* El precio del petróleo es el del escenario base.

\*\*Aumento adicional del precio del petróleo, crisis financiera y deterioro de las expectativas.

Fuente: Servicio de Estudios del BBVA

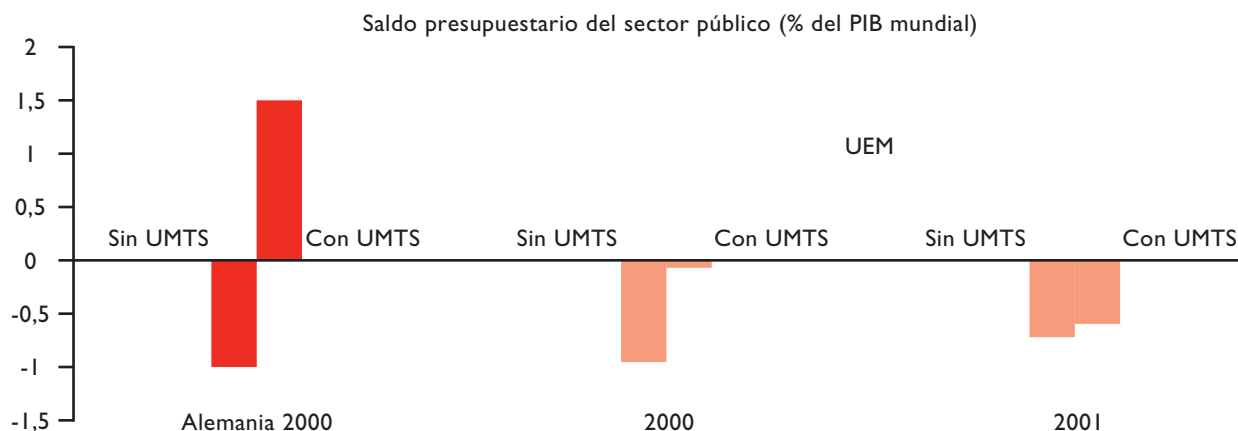
### VIII. COMPARACIÓN DE PREVISIONES DE EVOLUCIÓN DEL EURO Tabla comparativa de previsiones

Valor a 6/11 = 0,8660	a 1 mes	a 3 meses	a 1 año
BBVA (3 de noviembre)	0,86	0,88	0,92
Deutsche Bank (3 de noviembre)		0,90	1,00
JP Morgan (3 de noviembre)	0,84	0,84	0,90
Merrill Lynch (6 de noviembre)		0,88	0,98
Morgan Stanley (3 de noviembre)		0,90	1,03



**IX. LOS INGRESOS POR UMTS Y EL ESFUERZO FISCAL**

UEM: las UMTS y el esfuerzo fiscal



Fuente: Servicio de Estudios del BBVA

**X. PROYECCIÓN DE LA EVOLUCIÓN PRESUPUESTARIA EN LA ZONA EURO**

(en porcentaje del PIB)

		1999	2000	2001
Saldo presupuestario (excl. ingresos UMTS)	Comisión Europea <sup>1</sup>	-1,3	-0,8	-0,7
	OCDE <sup>2</sup>	-	-	-
	Programas de estabilidad <sup>3</sup>	-1,4	-1,1	-1,0
Saldo presupuestario (excl. ingresos UMTS)	Comisión europea <sup>1</sup>	-1,3	+0,3	-0,5
	OCDE <sup>2</sup>	-1,3	+0,3	-0,5
	Programas de estabilidad <sup>3</sup>	-	-	-
Saldo presupuestario ajustado de ciclo (excl. ingresos UMTS)	Comisión europea <sup>1</sup>	-0,8	-0,7	-0,8
	OCDE <sup>2</sup>	-0,6	-0,6	-0,8
	Programas de estabilidad <sup>3</sup>	-	-	-
Saldo presupuestario (excl. ingresos UMTS)	Comisión europea <sup>1</sup>	+3,0	+3,3	+3,2
	OCDE <sup>2</sup>	-	-	-
	Programas de estabilidad <sup>3</sup>	+3,0	+3,1	+3,1
Deuda bruta	Comisión europea <sup>1</sup>	72,1	69,8	67,5
	OCDE <sup>2</sup>	-	-	-
	Programas de estabilidad <sup>3</sup>	72,4	71,1	69,7

<sup>1</sup> Previsiones económicas otoño 2000.

<sup>2</sup> *Economic Outlook*, edición preliminar, noviembre de 2000, excluido Luxemburgo e incluida Grecia todos los años.

<sup>3</sup> Cifras de la Comisión Europea basadas en los programas de estabilidad actualizados de los respectivos gobiernos, finales de 1999 y principios de 2000.