

Situación económica de la zona euro en 2003

SUBDIRECCIÓN GENERAL
DE ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Introducción

Los últimos datos de actividad referentes al ejercicio 2003 muestran una recuperación de la situación económica internacional y sugieren una generalización de dicha recuperación en la mayor parte de los países.

Una de las economías que más ha contribuido al crecimiento mundial en el año 2003 ha sido la americana que ha registrado un crecimiento positivo en tasa de variación anual del 3,1 por 100 frente al 2,2 por 100 del año anterior. Pero la recuperación económica ha afectado también a otras áreas, como Japón, donde pese a existir ciertos desequilibrios estructurales, el crecimiento está repuntando tras varios años de estancamiento, crecimiento soportado por unas mejores perspectivas en sus principales mercados exportadores y una mejora en la demanda interna. Así el Producto Interior Bruto japonés en 2003 ha experimentado un aumento del 2,7 por 100 frente a un descenso del -0,3 por 100 en el año 2002. Reino Unido, por su parte, principal socio comercial de la Unión Europea, ha crecido un 2,3 por 100 en el conjunto del ejercicio, experimentando una notable mejoría en el tercer y cuarto trimestre. El crecimiento de la Unión Europea ha sido, como veremos posteriormente más modesto, del 0,4 por 100 en tasa anual en el año 2003.

Los datos de crecimiento mundial, sin bien por lo general positivos no han sido más elevados debido entre otras razones a las tensiones geopolíticas. Dichas tensiones contribuyeron a aumentar significativamente el grado de incertidumbre, la consiguiente caída de los principales mercados

bursátiles y el diferimiento en los proyectos de inversión empresarial.

Según el informe de otoño de la Comisión Europea, el Producto Interior Bruto mundial aumentará en 2004 a una tasa del 4,4 por 100, apoyado en la expansión de Estados Unidos (3,8 por 100), China (8 por 100), India (6,1 por 100) y la Europa emergente (4,3 por 100). La zona euro aportará un 1,8 por 100 al crecimiento en el citado período. El crecimiento del comercio mundial será del 8 por 100 en 2004 según la citada fuente.

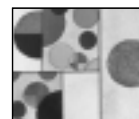
A lo largo del presente artículo analizaremos la situación económica en la zona euro una vez publicados la mayor parte de los resultados del pasado ejercicio 2003 haciendo una especial mención a las principales economías del área, y finalizaremos con las previsiones realizadas por la Comisión Europea y el Banco Central Europeo para el ejercicio 2004.

Evolución económica en el año 2003

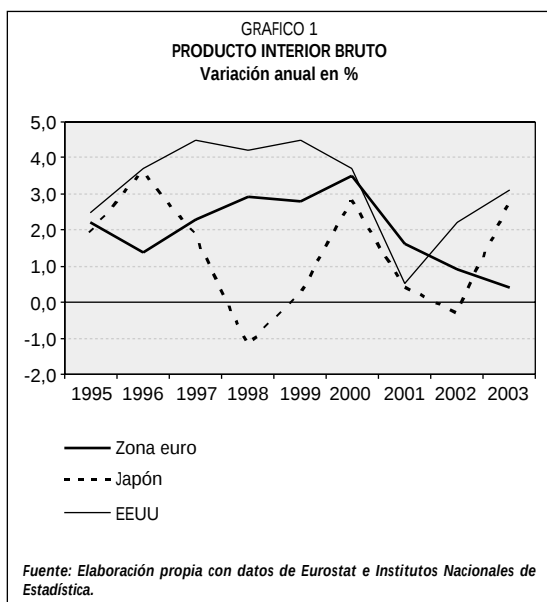
Evolución de la zona euro

La débil situación de la economía europea existente a finales de 2002 (0,9 por 100) continuó en la primera mitad del año 2003 con un estancamiento del Producto Interior Bruto (PIB) en los dos primeros trimestres tanto en la zona euro como en el conjunto de la Unión Europea. Sin embargo la actividad mejoró en el tercer y cuarto trimestre del año lo que permitió un crecimiento del PIB en el conjunto del año 2003 del 0,4 por 100 en la zona euro y del 0,7 por 100 en la Unión Europea.

Cabe mencionar que a pesar de los signos de recuperación en la actividad en la segunda mitad



EN PORTADA



del año 2003, la zona euro ha registrado un crecimiento económico por debajo de su senda potencial durante los tres últimos años. Así, y después de experimentar un sólido crecimiento en 1999 y en el año 2000 con la puesta en marcha de la Unión Económica y Monetaria, la actividad se ralentizó en 2001, profundizándose dicha ralentización en los años posteriores, pese a ciertos repuntes al alza como los registrados a principios de 2002.

Sin embargo, los últimos datos publicados confirman una gradual recuperación en la actividad económica en la segunda mitad de 2003 lo que ha afectado positivamente a los datos del conjunto del año. Recuperación también avalada por una mejora en los índices de confianza tanto de consumo como empresarial. Así, el índice de clima económico registró en noviembre de 2003 una mejora por cuarto mes consecutivo, marcando el valor más alto desde junio de 2001. Los índices PMI de manufacturas experimentaron algo similar desde el mes de julio de 2003, y han superado al final del año holgadamente el umbral de 50 que separa una fase contractiva de una expansiva. La mejora de las expectativas también ha sido patente en el sector servicios, incluso cuatro meses antes de reflejarse en el sector manufacturero.

La aportación de la demanda interna al crecimiento ha sido moderada en el ejercicio 2003, positiva y mayor en el consumo público (1,9 por

100) que en el privado (1,7 por 100) y negativa en la formación bruta de capital fijo en el conjunto del año (-1,2 por 100), si bien hay que destacar que esta última y tras un período de ralentización, ha crecido en el cuarto trimestre de 2003, por lo que pueden apreciarse signos de estabilización en la inversión. Se espera que la demanda interna se relance en Europa a partir del segundo trimestre de 2004 en línea con las mejores expectativas de crecimiento mundial.

Por su parte, y tras haberse contraído en la primera mitad del año, las exportaciones han repuntado a partir del tercer trimestre del año, pese a las presiones sobre la competitividad producidas por la apreciación del euro, se han visto apoyadas por la recuperación de la demanda mundial, lo que ha servido de contrapeso a la atonía de la demanda interna. En el conjunto del año 2003 las exportaciones de bienes y servicios han aumentado un 6,1 por 100 frente a un aumento del 6,2 por 100 en el caso de las importaciones.

Varios factores han pesado sobre los modestos resultados que la zona euro ha experimentado en 2003. De una parte, y como en el resto de las economías, las tensiones geopolíticas y sus posibles riesgos económicos ante la posibilidad de un aumento en el precio del crudo, por otra, la caída en los principales mercados bursátiles europeos dado que los inversores optaron por activos con menor riesgo ante las elevadas volatilidades, y finalmente la rápida apreciación del euro, fundamentalmente, contra el dólar que restó competitividad a las exportaciones europeas. Estos acontecimientos afectaron negativamente a la economía tanto por el lado de la oferta como por el de la demanda.

Principales economías de la zona euro

Alemania

Los acontecimientos más recientes confirman la debilidad estructural de la economía alemana. La actividad económica ha disminuido en el conjunto del año 2003 un -0,1 por 100, su primera bajada anual desde 1993, después de haberse prácticamente estancado en 2002 con un crecimiento anual de tan sólo un 0,2 por 100. Sin



EN PORTADA

CUADRO 1 PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS Zona euro					
Período	T1/2003	T2/2003	T3/2003	T4/2003	2003
PIB	0,0	-0,1	0,4	0,3	0,4
Consumo Privado	0,4	0,0	0,2	0,1	1,7
Formación Bruta de Capital Fijo	-0,9	-0,4	-0,2	0,6	-1,2
Variación del Stock	0,2	0,3	-0,2	0,5	0,1
Tasa de Paro	8,8	8,8	8,8	8,8	8,3
Exportaciones de bienes y servicios	-1,5	-0,9	2,3	0,2	6,1
Importaciones de bienes y servicios	-0,6	-0,4	0,8	2,1	6,2
Inflación General	2,0	2,2	2,0	1,9	2,1
Inflación Subyacente	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0

Fuente: Comisión Europea.

embargo, en línea con el resto de los países europeos, los dos últimos trimestres de 2003 han permitido observar una ligera mejoría al darse una progresión positiva en ambos períodos.

El aumento del consumo público (0,7 por 100) y de los *stocks* han permitido evitar una contracción de la demanda interna (0,1 por 100) pese al mal comportamiento del consumo privado que ha registrado una cifra negativa (-0,2 por 100) por segundo año consecutivo. La confianza de las economías domésticas se ha visto mermada por las reformas en curso del sistema de protección social así como por el empeoramiento de la cifra de desempleo que ha alcanzado el 9,3 por 100 en el conjunto del año (8,6 por 100 en 2002), lo que subraya la importancia de las reformas del mercado de trabajo para fortalecer la creación de empleo.

Por su parte, la inversión ha registrado una caída del -3,3 por 100 en 2003 profundizando aún más la ralentización que lleva experimentando desde el ejercicio 2001, a lo que no ha sido ajeno el hecho de que la tasa de inflación en Alemania en 2003 (1,1 por 100) ha sido menor a la del resto de países de la zona euro, lo que conduce a unos tipos de interés reales superiores.

En lo referente a la demanda externa, en el segundo trimestre de 2003, las exportaciones se recuperaron en Alemania, habiendo aumentado en el conjunto del año un 1,1 por 100. Pese a la apreciación del euro, la ralentización de las ventas alemanas hacia Estados Unidos se ha visto más que compensada por el aumento de las corrientes comerciales con Europa del Este o Asia donde el crecimiento ha sido dinámico en 2003. La apre-

CUADRO 2 PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS Alemania				
Período	2000	2001	2002	2003
PIB	2,9	0,8	0,2	-0,1
Consumo Privado	2,0	1,4	-1,0	-0,2
Consumo Público	1,0	1,0	1,7	0,7
Inversión Total	2,7	-4,2	-6,7	-3,3
Producción	10,1	-4,9	-9,1	-4,0
Construcción	-2,6	-4,8	-5,8	-3,4
Otras	9,0	5,6	1,6	1,8
Demanda Interna	1,8	-0,8	-1,6	0,1
Exportaciones de bienes y servicios ..	13,7	5,6	3,4	1,1
Importaciones de bienes y servicios ..	10,5	0,9	-1,7	2,0

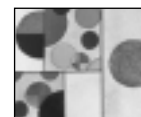
Fuente: Oficina Federal de Estadística.

ciación del euro, por su parte, ha aumentado la competitividad de las importaciones, cuyo crecimiento, sobre todo en el último trimestre del año, ha sido superior al de las exportaciones, lo que ha reducido ligeramente el excedente comercial que ha pasado de 132 billones de euros en 2002 a 129 billones de euros en 2003.

Uno de los problemas principales de la economía alemana, al igual que en la economía francesa, es el deterioro de las finanzas públicas. Gracias a la mejora de los ingresos fiscales en el cuarto trimestre de 2003, el déficit público ha sido de 38,6 billones de euros en el año 2003, es decir 4 billones menos que los inicialmente anunciados por el gobierno, pese a ello, la cifra de déficit ha alcanzado el 3,9 por 100 del PIB lo que supone un deterioro de 0,4 puntos respecto al registrado en el año 2002, y aún muy lejos del techo del 3 por 100 exigido en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

Francia

La actividad económica en Francia comenzó ya a ralentizarse en el ejercicio 2002 con una tasa anual de crecimiento del PIB de 1,2 por 100. En 2003, se ha registrado prácticamente un estancamiento, con un dato de 0,2 por 100 en el conjunto del año. Este comportamiento es el peor registrado en la economía francesa desde hace diez años y se sitúa por debajo del crecimiento del conjunto de la zona euro (0,4 por 100) por primera vez desde 1997. No obstante, hemos de apuntar que al igual que en el resto de países de la zona, el segundo semestre de 2003 ha sido mucho más positivo que el primero en términos de crecimiento lo que permite pronosticar un relanzamiento de



EN PORTADA

la actividad económica francesa en el próximo año.

El ajuste empresarial, (tanto en términos de aumentos en los niveles de inventarios como en la reducción de la inversión) y la notable contracción de la exportaciones ha penalizado duramente la economía francesa en 2003.

Por citar algunos datos, en 2003 la contribución de la inversión productiva al crecimiento ha sido negativa en un -0,8 por 100, los inventarios han aumentado considerablemente, alcanzando su nivel más elevado en porcentaje sobre PIB desde 1993, y han continuado así la tendencia de fondo observada desde el año 2000, como resultado de una menor demanda tanto externa como interna. No obstante, y como dato positivo, al igual que en el conjunto del área euro, los indicadores de sentimiento empresarial comienzan a ser más positivos.

Por su parte, el nivel de desempleo ha aumentado a lo largo del ejercicio 2003 situándose en el 9,5 por 100 en tasa anual, por encima de la media europea (8,8 por 100), lo que indudablemente ha pesado sobre el consumo privado que ha perdido una buena parte de su avance a lo largo de 2003. No obstante, la fortaleza relativa de la demanda interna diferencia la economía francesa de la alemana, ya que pese a haberse ralentizado, el consumo privado ha aportado un 1,6 por 100 al crecimiento del PIB.

Respecto a la demanda externa, las exportaciones han disminuido en el conjunto del año un -2,1 por 100 frente a un aumento del 0,9 por 100 de las importaciones, por lo que la contribución exterior al crecimiento ha sido negativa en un -0,9 por 100.

En 2003, y una vez se constató que en el ejercicio 2002 se había sobrepasado el umbral del 3 por 100 del déficit sobre el PIB, la política presupuestaria se han tornado restrictiva por el lado de los gastos, frente a una política presupuestaria acomodante en el anterior ejercicio. Sin embargo, y pese a ello, el déficit público francés ha arrojado una cifra del 4,1 por 100 en el ejercicio 2003, registrando el peor comportamiento en toda la zona euro.

CUADRO 3 PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS Francia				
Periodo	T2/2003	T3/2003	T4/2003	2003
PIB	-0,4	0,4	0,5	0,2
Consumo Privado	0,0	0,5	0,3	1,6
Consumo Público	0,3	0,7	1,0	2,4
Formación Bruta de Capital Fijo	0,3	0,1	0,7	-0,8
Exportaciones de bienes y servicios	-1,1	0,9	1,0	-2,1
Importaciones de bienes y servicios	0,5	0,0	2,1	0,9
Variación del Stock	-0,1	-0,3	-0,2	-0,3
Comercio Exterior	-0,4	0,2	-0,3	-0,9

Fuente: Instituto Nacional de Estadística Francés.

Italia

En Italia, como en el conjunto de la Unión Europea, la actividad ha sido débil en el ejercicio 2003. El PIB ha aumentado un 0,4 por 100 en relación al año precedente, una tasa idéntica a la del conjunto de la zona euro. Esta cifra representa la menor tasa de crecimiento desde 1993 cuando la actividad se contrajo un -0,9 por 100. En el caso italiano, el crecimiento del último trimestre de 2004 ha sido inferior al registrado en los trimestres anteriores del año. El estancamiento de la actividad en el cuarto trimestre parece inquietante ya que contrasta con lo ocurrido en los otros países de la zona como Alemania, Francia, Países Bajos y sobre todo España.

La aportación de la demanda interna al crecimiento ha sido ligeramente positiva en un 0,7 por 100. Por componentes, el consumo público (2,2 por 100) ha sido mayor que el privado (1,2 por 100), mientras que, la inversión, ha caído un -2,1 por 100. Pese a que los inventarios han contribuido positivamente al crecimiento, su aumento constituye una señal inquietante que muestra la debilidad de la demanda. Este comportamiento parece haber tenido como causa el deterioro de la confianza, debido en parte a la huelga general de octubre 2003.

La apreciación del euro ha pesado sobre las exportaciones que han caído un -3,9 por 100 en el conjunto del año. Las importaciones también han disminuido por la debilidad de la demanda, aunque lo han hecho de forma menos acusada (-0,6 por 100), por lo que la contribución exterior al crecimiento ha sido negativa en un -0,9 por 100. Hay que mencionar que las ventas exteriores italianas se concentran en mercados con un crecimiento medio inferior al mundial y que sus



EN PORTADA

CUADRO 4 PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS Italia				
Período	T2/2003	T3/2003	T4/2003	2003
PIB	-0,1	0,4	0,0	0,4
Consumo Interno	0,2	0,4	-0,3	1,5
Privado	0,1	0,4	-0,4	1,2
Público	0,5	0,5	0,0	2,2
Formación Bruta de Capital Fijo	-1,0	-0,9	-1,2	-2,1
Equipamiento	-0,4	-1,2	-1,3	-3,6
Vehículos de Transporte	-5,6	0,5	-5,6	-9,8
Construcción	-0,3	-1,0	0,1	1,8
Variación del Stock	0,0	0,2	0,6	0,6
Exportaciones de bienes y servicios	-0,1	5,7	-3,8	-3,9
Importaciones de bienes y servicios	0,1	5,2	-3,2	-0,6
Contribución demanda interna	-0,1	0,1	-0,4	0,7
Contribución demanda externa	-0,1	0,2	-0,2	-0,9

Fuente: Instituto Italiano de Estadística.

exportaciones tienen una alta sensibilidad al aumento de los precios de exportación.

Finalmente, mencionar en el caso italiano, que si bien el déficit público se mantiene algo por debajo del 3 por 100 (-2,4 por 100 en 2003), la consolidación fiscal no ha avanzado suficientemente en el transcurso del año, habiendo aumentado el déficit ajustado de ciclo en comparación con el año anterior. Por otra parte, el *ratio* deuda/PIB se sitúa en niveles muy preocupantes 106,1 por 100, muy por encima del 60 por 100 exigido por el Tratado de Maastricht.

España

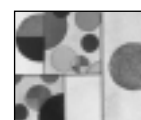
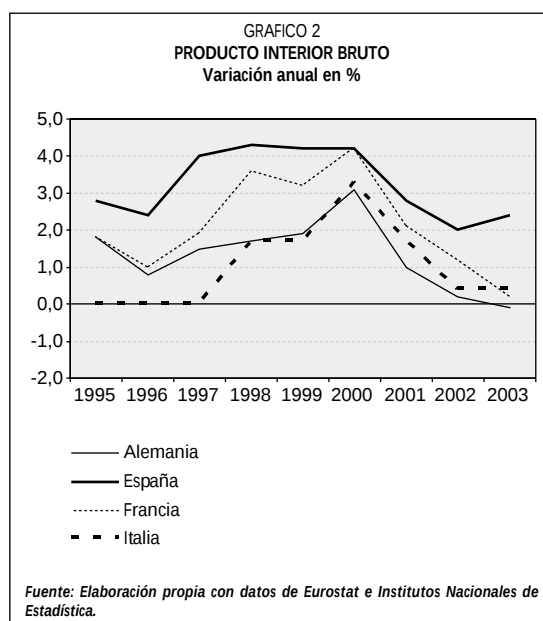
La economía española prosigue su gradual senda de recuperación, iniciada a mediados de 2002, con un crecimiento en el conjunto del año 2003 del 2,4 por 100 (2 por 100 en el año anterior). Crecimiento basado en la fortaleza de la demanda interna, que aporta 3,4 puntos al PIB, principalmente por el consumo y la inversión en construcción. Así, el crecimiento español en 2003 se sitúa por encima de la media europea en dos puntos, lo que nos hace avanzar en convergencia real con los países de nuestro entorno.

Por componentes de la demanda interna, tanto el consumo público como el privado han aumentado, un 3 por 100 el primero y un 4,6 por 100 el segundo siendo destacable el crecimiento de la inversión, en contraste con lo sucedido en otros países europeos, en 2,5 por 100, dos puntos por encima que en 2002, consecuencia del mejor tono de la demanda de bienes de equipo.

La estabilidad de la demanda interna puede explicarse por los bajos tipos de interés unidos a

CUADRO 5 PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS España					
Período	T1/2003	T2/2003	T3/2003	T4/2003	2003
PIB	2,2	2,3	2,4	2,7	2,4
Consumo Hogares	3,0	2,8	3,1	3,0	3,0
Consumo Final de AAPP	4,3	4,5	4,8	4,8	4,6
Formación Bruta de Capital Fijo	3,2	3,4	3,0	2,5	3,0
Exportaciones de bienes y servicios	4,4	7,8	2,2	1,8	4,0
Importaciones de bienes y servicios	8,5	10,1	5,9	2,7	6,7
Demanda Interna	3,6	3,2	3,7	3,1	3,4
Demanda Externa	-1,4	-0,9	-1,3	-0,4	-1,0

Fuente: Contabilidad Nacional.



EN PORTADA

las reformas fiscales llevadas a cabo en el país así como por unas mejores perspectivas del mercado de trabajo.

Respecto a la demanda externa, contribuye negativamente al crecimiento en 1 punto, al haber crecido menos las exportaciones que las importaciones.

Por su parte, el mercado laboral ha experimentado una mejoría en el ejercicio 2003, estabilizándose el número de parados en la segunda mitad, lo que unido a un mayor crecimiento de la población activa ha permitido reducir ligeramente la tasa de paro que se ha situado en el 11,3 por 100 en el año. La creación de empleo se ha beneficiado positivamente en 2003 de la moderación salarial, de las reformas en mercado de trabajo puestas en marcha en años anteriores y de la elevada tasa de inmigración.

Finalmente mencionar que la consolidación

fiscal ha sido muy significativa en nuestro país, alcanzándose unas cuentas públicas equilibradas por tercer año consecutivo, gracias a la reducción de los intereses de la deuda, al control del gasto corriente y al aumento de la recaudación impositiva ligada al crecimiento económico. El superávit español en 2003 alcanza el 0,3 por 100.

Proceso de reformas estructurales y previsiones para el ejercicio 2004

Zona euro en su conjunto

En opinión del Banco Central Europeo, en 2004 y debido a la fuerte demanda exterior, se espera que las exportaciones en la zona euro mantengan su ritmo de crecimiento, pese al descenso registrado en la competencia relativa en términos de precios, consecuencia directa de la apreciación del euro. La demanda interna, si bien hasta ahora moderada, profundizará su recuperación. La inversión debería beneficiarse de los bajos tipos de interés, de las favorables condiciones de financiación y de la mejora del entorno económico mundial. La favorable relación real de intercambio aumentará la renta real disponible y podrá respaldar al consumo privado. Por lo tanto el BCE espera a lo largo del presente año una recuperación que si bien gradual, tendrá continuidad.

No obstante, y pese a estas previsiones persisten ciertos riesgos que se ciernen sobre la recuperación, principalmente el aumento de la incertidumbre asociada a las tensiones geopolíticas. Asimismo, preocupa la excesiva volatilidad de los mercados cambiarios, la evolución de los precios del crudo o la persistencia de desequilibrios exteriores en las principales áreas de la economía mundial y sus repercusiones sobre la sostenibilidad del crecimiento.

Dichas perspectivas son también válidas para los países concretos de la zona euro que estamos analizando, si bien cada uno con sus peculiaridades, debido al proceso estructural de ajuste que se está implantando en muchos de ellos.

La Comisión Europea en su Informe de Otoño previó un crecimiento del PIB en la zona euro para el conjunto del año 2004 del 1,8 por 100.

Alemania

Las bajadas de impuestos sobre la renta previstas por las autoridades alemanas deberían apoyar un aumento del consumo ya en los primeros trimestres de 2004, además la progresiva mejora del empleo podría hacer recuperar la confianza de los hogares. Es importante mencionar el acuerdo firmado entre *IG Metall* y la representación patronal (aumento salarial del 2,2 por 100 en 2004) que deberá producir dos efectos positivos en la economía alemana: de una parte la ausencia de huelgas en el ejercicio y consecuentemente ganancias en la productividad y de otra un nivel de inflación cercano al 1,2 por 100 en 2004.

Las inversiones tenderán a despegar en 2004 sostenidas por las exportaciones, de hecho los pedidos extranjeros no han disminuido desde junio de 2003 y han aumentado notablemente en diciembre.

Uno de los principales avances realizados por el gobierno alemán durante el pasado ejercicio 2003 fue la apertura del debate sobre las reformas estructurales, principalmente las concernientes al mercado de trabajo, la reforma impositiva, la educación y la sanidad.

Así, el 14 de marzo de 2003, el canciller alemán Gerhard Schröder anunciaba la puesta en marcha de un programa de reformas estructurales conocido como *Agenda 2010*, dentro del cual se encuentran la reforma del mercado de trabajo se conoce como *Comisión Hartz* y la del sistema de pensiones que se conoce como *Comisión Rürup*. Dicho programa tiene como objetivo el aumento del crecimiento económico potencial alemán, propiciando la inversión y el consumo (vía simplificación de la carga fiscal) y mejorar el empleo (vía reducción de los costes no salariales). Hay que tener en cuenta que las contribuciones sociales, es decir, las prestaciones sanitarias, las de jubilación y las de desempleo son pagadas al 50 por 100 por los empresarios alemanes, lo que encarece notablemente el coste por trabajador. Para reducir el coste no salarial, el gobierno ha optado por disminuir las prestaciones sociales. Por ello, y como contrapartida, en junio de 2004 se aprobó anticipar a este mismo año la tercera etapa de la disminución impositiva establecida por la reforma fis-



EN PORTADA

cal del año 2000, y que inicialmente estaba prevista para 2005. El importe total de dicha bajada de impuestos es de 15,6 billones de euros. Dichas mejoras impositivas contribuirán a una cierta mejora en el consumo privado y en la inversión en el próximo ejercicio.

Se han aprobado ya algunas medidas contempladas en la *Agenda* a lo largo del ejercicio 2003. Así, y en lo relativo al mercado de trabajo se ha establecido para 2006 una reducción de 18 a 12 meses del período máximo de percepción de la prestación por desempleo, el trabajo por cuenta propia se ha incentivado ofreciendo beneficios fiscales y mejoras en las contribuciones sociales, además, se va a proceder a la reorganización la Agencia Federal Alemana de Empleo para hacerla más eficaz. Sin embargo, es demasiado pronto aún para evaluar la efectividad de las medidas propuestas en la *Agenda 2010*, ya que muchas de ellas acaban de entrar recientemente en vigor.

Otro de los problemas a los que Alemania se enfrenta es el estrechar el *gap* existente desde la reunificación, con la economía de la Alemania del Este, donde la tasa de desempleo es todavía dos veces superior a la de la media nacional.

Siguiendo una Recomendación del Consejo dirigida a Alemania en virtud del artículo 104.7 del Tratado de Maastricht, Alemania debe realizar una mejora sustancial en sus cuentas públicas en los próximos años, reduciendo el déficit ajustado de ciclo un 1,3 por 100 del PIB entre 2004 y 2005. Se prevé que las bajadas impositivas sean parcialmente compensadas por una reducción en los gastos y en las subvenciones así como por un aumento en el volumen de fondos procedentes de privatizaciones.

Finalmente, otro de los retos a los que se enfrenta la economía alemana en el próximo año es la sostenibilidad del sistema de Pensiones, para lo cual está previsto potenciar los fondos de carácter privado y aumentar la edad de jubilación desde los 65 años a los 67, si bien ésta medida se ha pospuesto hasta final de la década.

Para el próximo ejercicio, la Comisión Europea prevé un crecimiento del 1,6 por 100 en Alemania.

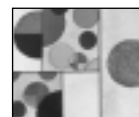
Francia

La evolución más reciente y las perspectivas globales de crecimiento en 2004 (aumento en la demanda, bajos tipos de interés reales, mejora en los mercados bursátiles...) permiten augurar un relanzamiento de la inversión productiva (que ya ha podido tocar fondo) y una disminución en el nivel de inventarios, dos componentes que han penalizado el crecimiento en 2003 y que guían tradicionalmente las inflexiones en el ciclo económico, y que posiblemente sostendrán la actividad en Francia en el año 2004.

Uno de los principales problemas de la economía francesa es como ya hemos mencionado el abultado déficit público. Para solventarlo, y entre otras medidas, las autoridades adoptaron en el verano de 2003 un proceso de reforma estructural del sistema de pensiones. La citada reforma se llevará a cabo en dos etapas: la primera, hasta el año 2008, contempla aumentar para los trabajadores del sector público, como ya sucede en el sector privado, el tiempo de cotización mínimo necesario para la percepción de una pensión de jubilación de 37,5 a 40 años. Posteriormente, y ya en la segunda etapa, se prevé aumentar en 2012 este período a 41 años para todos ellos. La reforma también eleva significativamente los incentivos para permanecer en servicio activo con posterioridad a la edad de jubilación. Las autoridades francesas estiman que la reforma permitirá hacer frente prácticamente al 40 por 100 de las necesidades financieras del sistema de pensiones en el año 2020. Sin embargo, y a juicio de la Comisión Europea, si bien reportará beneficios a medio plazo no asegura necesariamente la sostenibilidad del sistema a largo plazo.

Es importante asimismo introducir reformas en el sistema laboral con el fin de aumentar la participación en el mercado de trabajo y disminuir la tasa de desempleo estructural que se mantiene en niveles muy elevados. Aunque la productividad por trabajador es relativamente alta en Francia, ha crecido muy lentamente en los últimos años, debido en parte a la adopción de las 35 horas semanales de trabajo.

Las previsiones de la Comisión Europea son



EN PORTADA

de un crecimiento del 1,7 por 100 del PIB francés para el conjunto del año 2004.

Italia

El persistente vigor del euro podría pesar sobre el crecimiento italiano, en la medida que las exportaciones son especialmente sensibles al valor del mismo.

En otoño de 2003, las autoridades han presentado una propuesta para reformar el sistema de pensiones y se han realizado progresos en la mejora del mercado laboral y en la educación. En 2003 se ha puesto en marcha la primera fase de la reforma fiscal, principalmente vía reducciones en el impuesto sobre la renta. En 2004 se realizarán asimismo reducciones en el impuesto sobre sociedades.

En cuanto a la consolidación fiscal, ésta no ha avanzado suficientemente en 2003, ya el déficit ajustado de ciclo ha aumentado comparándolo al del año anterior además el *ratio* deuda/PIB continúa siendo muy elevado. Las autoridades han previsto para reducirlo realizar operaciones de privatización entorno al 1 por 100 del PIB en media anual.

El crecimiento previsto para Italia por la

Comisión Europea en 2004 es del 1,5 por 100, por debajo de lo estimado para el conjunto de la zona euro.

Conclusión

En la segunda mitad del año 2003 se ha producido un cambio de tendencia en el ciclo económico de la zona euro y de las principales economías del área, debido en gran medida a una mejora en el panorama económico mundial y en las previsiones más favorables para el próximo ejercicio. No obstante, el crecimiento en el conjunto del año en la euro zona ha sido más débil que el registrado por otras economías del entorno, dado que han pesado factores añadidos como la apreciación del euro o la necesidad de acometer a corto plazo ciertas reformas estructurales en las principales economías.

La consolidación del crecimiento dependerá a corto plazo de la evolución de algunos factores de riesgo, principalmente de las tensiones geopolíticas, en la medida que éstas incrementen la incertidumbre en los mercados, o del elevado endeudamiento de algunas economías como la americana y en menor medida la francesa y la alemana.



EN PORTADA