

Resumen

Estudios económicos de la OCDE: zona del euro

Overview

OECD Economic Surveys: Euro Area

Los *Resúmenes* son traducciones de extractos de publicaciones de la OCDE.

Todos los *Resúmenes* se pueden obtener de forma gratuita en el OCDE Online Bookshop
(www.oecd.org).

Este *Resumen* no es una traducción oficial de la OCDE.



ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT
ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS

EVALUACIÓN Y RECOMENDACIONES

El crecimiento económico se recupera tras su marcada desaceleración durante el periodo 2000-2001.

La producción en la zona del euro ha empezado a recuperarse tras su desaceleración durante el periodo 2000-2001. Después de alcanzar su índice máximo en el primer semestre de 2000, el crecimiento fue ralentizándose progresivamente, hasta tornarse negativo en el cuarto trimestre de 2001. La desaceleración puede atribuirse a una serie de impactos, comunes, en su mayoría, a la zona de la OCDE. En este sentido, además de los acontecimientos del 11 de septiembre, cabe destacar el alza repentina de los precios del petróleo en 1999-2000; la explosión de la burbuja de las TIC y el consiguiente marasmo en los mercados bursátiles, y la fuerte contracción de la demanda extranjera, que vino a agravar la situación. Como resultado de todo lo anterior, el índice de crecimiento económico pasó de un 3,5 % en 2000 a un 1,5 % en 2001, aunque la moderación de la política económica durante ese año amortiguó, en cierta medida, el decrecimiento de la economía.

El mercado laboral ha demostrado una notable resistencia.

Hasta ahora, la creación de empleo ha demostrado una notable resistencia. Tras un incremento del 2,25% en 2000, el empleo aumentó todavía un 1,5 % en 2001, prorrogando así la tendencia favorable iniciada a mediados de los años 1990. Gracias a aumentos salariales moderados, el crecimiento económico de la zona del euro ha propiciado el empleo de forma excepcionalmente positiva en estos últimos años, aunque, como contrapartida, se han producido escasos avances en la productividad laboral, sobre todo, en comparación con Estados Unidos. La tasa de desempleo ha caído claramente, pasando de un índice máximo del 11% en 1996-1997 al 8% en el primer semestre de 2001, aunque ha vuelto a subir ligeramente desde entonces. Por su parte, el desempleo estructural ha ido disminuyendo lentamente.

La inflación ha sobrepasado el límite máximo establecido.

Pese a la moderación salarial, la inflación, medida por el índice armonizado de precios al consumo (IAPC), empezó a sobrepasar, desde principios de 2000, el límite convencional del 2% fijado para la estabilidad de los precios por el Banco Central Europeo (BCE). Esto se debe, en parte, a una serie de episodios adversos: en 2000, los precios del petróleo se dispararon y las importaciones se encarecieron como consecuencia de la caída del euro; posteriormente, durante parte de 2001 y también a principios de 2002, los precios de los productos alimentarios

sufrieron fuertes aumentos. Actualmente, la inflación, valorada en función del IAPC, roza el 2%. Sin embargo, el IAPC con exclusión de los elementos más volátiles (energía, alimentación, alcohol y tabaco), es decir, la referencia de la inflación subyacente, que era bajo en 2000, también ha crecido y, en la actualidad, supera netamente el 2%. En consecuencia, podría producirse una segunda oleada de alzas indirectas de los precios después de los aumentos pasados, aunque las expectativas en materia de inflación permanecen controladas. Aparte de las anteriores consideraciones, cabe señalar que la evolución de la inflación en la zona del euro sigue caracterizándose por tasas relativamente elevadas en aquellos países más pequeños que han registrado un rápido crecimiento en los últimos años y tasas más bajas en los tres países más grandes de la zona. No obstante, resulta preocupante que la inflación supere también el límite máximo del 2% en algunos países en los que se observa una importante brecha de producción negativa.

Se anuncia una recuperación que, aunque será tenue al principio, podría impulsar el crecimiento más allá de las previsiones en 2003.

Actualmente, se dan todos los requisitos necesarios para la recuperación. Las condiciones monetarias han evolucionado de forma muy favorable, habida cuenta de que el BCE recortó el tipo de interés mínimo de las principales operaciones de financiación del 4,75 % al 3,25% -las dos terceras partes de la reducción se llevaron a cabo tras el 11 de septiembre-, y de que el euro se ha mantenido relativamente débil en términos efectivos. Por su parte, la política fiscal se moderó ligeramente en 2000 y en 2001, lo que debería respaldar la demanda interna también en 2002. Además, los mercados de exportación están recobrando su dinamismo, impulsados por la reanudación económica relativamente viva en Estados Unidos. Con todo, se prevé que la actividad económica en la zona del euro siga siendo apagada durante el primer semestre de 2002, dado que persiste la desconfianza de los consumidores y que el respaldo de los ciclos de los inventarios y de las TIC será, probablemente, menos pronunciado que en Estados Unidos. Asimismo, debido al traslado del importante efecto negativo originado por la caída de la producción en el cuarto trimestre de 2001, la OCDE estima que el crecimiento en la zona del euro no superará el promedio del 1,25% en 2002, aunque esto no obstará para que se produzca una aceleración de la economía durante ese año, que continuará más allá, dando lugar a un crecimiento de casi un 3% en 2003. En cualquier caso, se prevé que el desempleo permanezca más o menos estable en torno al 8%, cifra aún alta, y que el índice de crecimiento del empleo se mantenga positivo en 2002 y llegue a alcanzar un 1% en 2003. Con una brecha de producción ligeramente negativa y la atenuación de ciertos factores temporales, se anticipa que la inflación descienda justo por debajo del 2%.

La reacción de la inflación y la desviación respecto del objetivo presupuestario dan lugar a incertidumbres.

Si bien es cierto que la recuperación se halla en marcha, existen importantes riesgos e incertidumbres, provocados por la coyuntura exterior, la demanda interna y la futura evolución de las políticas presupuestaria y monetaria. El aspecto positivo radica en que la recuperación

de la economía estadounidense y de los intercambios comerciales mundiales podría ser mayor de lo previsto actualmente, lo que conllevaría una reactivación más vigorosa de la economía de la zona del euro. El curso futuro de los precios del petróleo podría producir efectos tanto positivos como negativos en el rendimiento económico, y dependerá, en gran medida, de la evolución de las tensiones en Oriente Medio. Sin embargo, como aspectos negativos, cabe indicar que persiste la desconfianza de los consumidores; la situación del mercado laboral sigue sin despuntar, y la inflación podría continuar rebasando, obstinadamente, el 2%, debido, fundamentalmente, a que los precios del petróleo podrían superar los niveles esperados. Lo anterior podría pesar sobre el desarrollo de la renta real disponible y representar una amenaza para la estabilidad de los precios, empujando al BCE a elevar los tipos de interés antes de lo deseado. En consecuencia, la evolución salarial deberá ser coherente con el crecimiento de la productividad a fin de garantizar que las perspectivas de inflación sean favorables y, en este sentido, una aceleración del aumento salarial significaría, por lo tanto, una fuente adicional de riesgos. Además, los compromisos adquiridos por un determinado número de países suponen ciertas restricciones presupuestarias, que podrían ejercer una influencia negativa sobre la demanda. Por último, también podría producirse una desviación respecto del objetivo presupuestario mayor de la prevista en relación con el último conjunto de programas de estabilidad de los precios, en particular, en los países más grandes (Alemania, Francia e Italia), sobre todo, si la demanda interna de la zona del euro permanece contenida a corto plazo; esto exigiría, a su vez, realizar mayores restricciones presupuestarias para ajustarse a los objetivos y plazos establecidos.

Los progresos realizados en materia de saneamiento presupuestario deben continuar...

El saneamiento presupuestario logrado desde que en 1992 se adoptara el Tratado de Maastricht ha sido impresionante, pero se ha estancado en los últimos años, ya que el aligeramiento de la carga impositiva no se ha compensado totalmente con la reducción de los gastos. La pérdida de dinamismo de la actividad económica contribuyó a empeorar las posiciones presupuestarias en 2001 y, probablemente, también lo haga en 2002. Se han observado desviaciones respecto de los objetivos establecidos en los programas de estabilidad en varios países, entre ellos, en aquellos que aún no habían logrado el objetivo de equilibrio o superávit presupuestario –esto es, los tres países económicamente más fuertes, a los que se suma Portugal. En la mayoría de los países, la política presupuestaria se suavizó ligeramente en 2000 y en 2001 cuando el porcentaje del déficit, ajustado cíclicamente, se deterioró en relación con el Producto Interior Bruto (PIB) potencial, debido, principalmente, a los recortes impositivos, a pesar de las continuas disminuciones de los pagos de los intereses de la deuda. Al principio, esta suavización fue ocultada por ganancias coyunturales excepcionales, ya que el déficit real (con exclusión de las ventas de licencias UMTS) no sufrió cambios y permaneció en el 1,25% durante ese mismo periodo. Para 2002, se estima que el déficit alcanzará el 1,50% del PIB, teniendo en cuenta que la nueva degradación coyuntural prevista compensará con creces una ligera corrección discrecional. Las desviaciones respecto de los objetivos fijados en los programas de estabilidad han sido especialmente amplias en el caso de Alemania y Portugal, países donde los respectivos déficits rozaron peligrosamente el límite máximo del 3% fijado por el Tratado de Maastricht. Si bien la Comisión Europea planteó, en enero, la

posibilidad de dirigirles una *alerta previa* según el procedimiento recogido en el Pacto de estabilidad y crecimiento (PEC), la propuesta no fue aceptada por el Consejo de Ministros, porque los dos países interesados se comprometieron a velar por no superar en 2002 el valor de referencia del 3% fijado por el Tratado de Maastricht y a adoptar las medidas pertinentes para lograr un presupuesto próximo al equilibrio en 2004. El cumplimiento de ese compromiso resulta esencial para garantizar la credibilidad del PEC y el crecimiento a largo plazo, aunque cabe temer que, en determinadas condiciones, el saneamiento presupuestario pueda tener repercusiones negativas a corto plazo en la demanda.

... y ser reforzados mediante una mejor aplicación del Pacto de estabilidad y crecimiento.

El estancamiento del saneamiento presupuestario pese a que la evolución de las finanzas públicas aún parecía muy favorable en 2000 da a entender que el PEC, en su forma actual, no ofrece los suficientes incentivos como para que los países miembros eviten una distensión presupuestaria procíclica en los periodos de expansión. Esto ha llevado a la Comisión a otorgar más importancia a las posiciones presupuestarias ajustadas cíclicamente a la hora de valorar los programas de estabilidad y convergencia, de acuerdo con el *Código de Conducta*, aprobado en 2001. Sin embargo, si bien este nuevo enfoque representa una mejora, sigue sin evitar el riesgo de que se realice una evaluación demasiado optimista del crecimiento potencial. Por ahora, se está intentando reforzar el método de ajuste cíclico de las posiciones presupuestarias, aplicando una metodología mejorada a todos los países, de forma uniforme. Además, se ha barajado la posibilidad complementaria de sustituir los objetivos en materia de déficit público por objetivos relativos al gasto público, con la ventaja de que el gasto público resulta menos sensible a la evolución coyuntural. No obstante, si no se configura correctamente, el objetivo centrado en el gasto público podría alentar a los países a convertir meros desembolsos en medidas tributarias menos transparentes. Bien mirado, es preferible que la Comisión se guíe por un amplio abanico de indicadores presupuestarios, pero, sea cual sea el conjunto de objetivos que se adopte y se siga, lo esencial es que posibilite la viabilidad de las finanzas públicas a largo plazo, a fin de responder a las presiones originadas por el envejecimiento de la población y a la acuciante reforma del sistema de pensiones.

Hasta ahora, la superación continua del límite máximo fijado para la estabilidad de los precios no parece haber puesto en peligro la credibilidad de la política monetaria.

La evolución de los precios en 2001 y a principios de 2002 ha provocado inquietudes, ya que se ha sobrepasado continuamente el límite máximo establecido para garantizar la estabilidad de los precios. Con todo, la superación del valor de referencia oficial determinado para el crecimiento de la masa monetaria, esto es, el 4,5% anual, tiene su explicación en diversos factores, entre los que cabe apuntar el abandono de los activos financieros de riesgo en beneficio de otros menos arriesgados como respuesta a la caída de los mercados bursátiles y a los acontecimientos del 11 de septiembre, de forma que se ha considerado que no ponía en peligro la estabilidad de los precios. Hasta ahora, la inflación no ha menoscabado la

credibilidad del marco político, principalmente, porque el Eurosistema capeó rápidamente las tensiones financieras originadas a raíz de los acontecimientos del 11 de septiembre y garantizó la introducción, sin fricciones, de los billetes y monedas en euros el 1 de enero de 2002. Sin embargo, si bien el BCE admite que una inflación que supere temporalmente el límite máximo del 2% es algo inevitable en ocasiones y no resulta obligatoriamente incompatible con la estabilidad de los precios a medio plazo, el hecho es que esto lo obliga, de todos modos, a centrar su política en lograr la estabilidad de los precios. El BCE debería evaluar cuidadosamente los riesgos que amenazan la estabilidad de los precios a medio plazo, habida cuenta de la persistencia de un alto grado de incertidumbre, tanto al alza como a la baja, en lo que respecta a la fortaleza de la recuperación en la zona del euro y las subsiguientes perspectivas inflacionistas. Dado que se prevé que la brecha de producción siga siendo negativa, que se atenúe la influencia de ciertos factores temporales en la inflación y que la política presupuestaria vuelva a un enfoque más restrictivo, la OCDE supone que la política monetaria no sufrirá modificaciones durante cierto tiempo; así, sus estimaciones apuntan a un incremento de los tipos de interés oficiales de 25 puntos básicos a finales de 2002, seguido de posteriores aumentos hasta completar los 100 puntos básicos en 2003. Sin embargo, si se amplifican las amenazas a la estabilidad de los precios, el BCE podría verse obligado a recortar parte del estímulo monetario en un estadio anterior de la recuperación.

El marco para la política monetaria ha permitido reaccionar con flexibilidad ante impactos negativos sobre los precios.

Se ha continuado debatiendo la configuración del marco para la política monetaria del Eurosistema, en particular, el enfoque fundado en “dos pilares”. En 2001, ciertos factores especiales enturbiaron la información que arrojaba la masa monetaria en sentido amplio (M3), uno de los principales indicadores del “primer pilar” sobre el que se sostiene la estrategia de la política monetaria, lo que complicó, en cierta forma, la comunicación del BCE con el público. El BCE ha insistido reiteradamente en la importancia que reviste el objetivo de estabilidad de los precios a medio plazo y ha hecho especial hincapié en que este objetivo es simétrico, es decir, que se considerará inaceptable toda desviación, ya sea por arriba o por debajo de los límites establecidos. En la práctica, y debido a una serie de impactos negativos sobre los precios, el BCE ha tolerado una inflación superior al límite máximo de la horquilla del 0% al 2% en dos de los tres años de existencia de la zona del euro, lo que prueba que la orientación del marco político a medio plazo permite reaccionar con flexibilidad a los impactos temporales, manteniendo, a la vez, las previsiones inflacionistas a un nivel bajo.

Las asimetrías observadas en la respuesta de los precios tienden a complicar la política monetaria, pero las reformas estructurales podrían contribuir a resolver el problema.

Otro factor que parece explicar la superación continua del límite de inflación es el hecho de que las tasas de inflación relativamente elevadas registradas en algunos países pequeños que han tenido un crecimiento económico muy rápido durante los últimos años coexisten con el aumento paulatino de la inflación subyacente en otras economías más grandes y menos

dinámicas de la zona del euro. De ahí que pueda pensarse que la misión de la política monetaria se vería facilitada si los mercados laboral y de productos fuesen más flexibles. En este sentido, la integración de los mercados financieros también podría servir como catalizador, no sólo porque permitiría orientar los movimientos de capitales transfronterizos hacia sus usos más productivos, sino, también, porque reforzaría la función de los mercados financieros como motor de la reforma estructural.

En materia de mercados financieros, subsisten las líneas de demarcación nacionales.

La integración de los mercados financieros en la Unión Europea, tema del capítulo especial del presente *Estudio*, aún no resulta plenamente satisfactoria. A pesar de que no existe un único criterio para medir el grado de integración, es evidente que a los mercados financieros les queda aún un largo camino por recorrer antes de que se desvanezcan realmente las líneas de demarcación nacionales en la materia. Aunque las autoridades centrales han impulsado la integración de los mercados financieros, puede afirmarse que sus verdaderos artífices han sido ciertos acontecimientos de alcance mundial, tales como el progreso en el ámbito de las tecnologías de la información, la disminución de los costes de las comunicaciones y la normalización de los productos, mientras que las políticas nacionales han solidado constituir, más bien, un impedimento para la integración.

- El mercado monetario se integró rápidamente tras la adopción de la moneda única en 1999, espolado por la creación del nuevo sistema de pago transeuropeo (TARGET). Sin embargo, subsisten problemas transfronterizos cuando se utilizan garantías, debido, entre otras cosas, a las diferencias internacionales que existen en cuanto a las garantías exigidas.
- Las empresas abandonan paulatinamente los préstamos de los bancos nacionales para recaudar capitales en los mercados de valores mobiliarios, mercados que aún no están suficientemente desarrollados.
- Los mercados bursátiles están integrándose, beneficiándose así de las economías de escala, pero aún perduran pequeños mercados menos eficaces. Por su parte, los sistemas de compensación y liquidación transeuropeos siguen siendo pesados y costosos.
- Las fusiones y adquisiciones tienen tendencia a circunscribirse al ámbito nacional y, de esta forma, dan origen a sectores bancarios nacionales con un alto grado de concentración.
- Por último, los mercados hipotecarios son heterogéneos y también se centran en el ámbito nacional; los obstáculos para penetrar en los mercados nacionales de los seguros y de las pensiones son considerables.

En ese sentido, se están adoptando medidas para potenciar una mayor integración de los mercados financieros.

La integración de los mercados financieros se convirtió, finalmente, en una prioridad política a raíz de la adopción del *Plan de Acción para los Servicios Financieros* (PASF) como parte del proceso iniciado en Cardiff en 1998. El PASF recibió el respaldo del Consejo Europeo de Colonia, en junio de 1999, y fue corroborado en los siguientes Consejos Europeos, incluido el último, celebrado en Sevilla, en junio de 2002. Los jefes de Estado y de Gobierno de los países miembros de la UE acordaron aplicar el PASF para el año 2005, como muy tarde, y lograr la plena integración de los mercados de capital-riesgo y valores mobiliarios en 2003, cuyo terreno ha sido preparado por un *grupo de sabios* (comité Lamfalussy). Conviene recordar que el PASF ha definido 42 medidas concretas, tanto legislativas como no legislativas, de las que se han aplicado ya 26 hasta la fecha. Todas las medidas no legislativas (comunicaciones, recomendaciones e informes) han sido adoptadas ya por la Comisión Europea; se han aprobado once de las medidas legislativas, y ocho más se hallan en trámite de aprobación para 2002. Tras esto, quedarán muy pocas propuestas en proceso de discusión o consideración. Se ha previsto que, en 2002, se adopten medidas destinadas a facilitar la reunión de capitales en los mercados al por mayor a escala de la UE mediante el establecimiento de criterios comunes para la prospección. Además, están a punto de adoptarse dos propuestas legislativas más: una, relativa a la evolución hacia un conjunto único de normas de información financiera para las sociedades cotizadas en Bolsa, y la otra referente a la instauración de un marco jurídico común para mercados integrados de valores mobiliarios e instrumentos derivados. Recientemente, se han aprobado las medidas destinadas a armonizar las exigencias en materia de garantías.

Con todo, aún queda mucho por hacer.

Aun así, será necesario intensificar los esfuerzos si se quiere lograr que la Unión Europea cuente con un marco de regulación de los mercados financieros satisfactorio en 2005. A fin de alcanzar la meta principal que constituye la integración financiera, el PASF se está adaptando para tener en cuenta las nuevas tendencias. Si bien la plena aplicación del PASF debería gozar, de hecho, de la máxima prioridad, no puede olvidarse que hay que seguir centrando parte de los esfuerzos en mejorar la eficacia y la compatibilidad transfronteriza de las infraestructuras de los mercados financieros y que resulta imperativo que los países dejen de proteger sus intereses nacionales y de obstaculizar la integración. A este efecto, los obstáculos que aún subsisten para entrar en ciertos mercados deberían ser eliminados mediante una política de competencia eficaz, que permitiese a los recién llegados aprovechar la infraestructura existente sobre la base de tasas y licencias equitativas, bajo la supervisión de las autoridades de competencia de la Unión Europea. Las autoridades deberían actuar de esta forma aun a riesgo de que la infraestructura existente se tornase obsoleta, siempre que los beneficios esperados, en términos de bienestar, superasen el coste de renovación de dicha infraestructura. De hecho, la positiva experiencia que ha supuesto la introducción del nuevo sistema de pago transeuropeo para las operaciones sobre activos líquidos del Eurosistema (TARGET), que, hoy, constituye el núcleo de los mercados monetarios en la Unión Europea, demuestra la importancia que reviste

el que exista una infraestructura transfronteriza que funcione correctamente. Además, si no se eliminan los obstáculos a la participación y al control de empresas extranjeras, no podrá lograrse la mejor repartición de los recursos en el seno de la Unión Europea. Pero, ante todo, es necesario instaurar un marco jurídico para las fusiones y adquisiciones transfronterizas, con vistas a permitir que los accionistas tengan mayor control sobre las operaciones y a facilitar las economías de escala. Por último, es indispensable que se adopte urgentemente una nueva directiva sobre las ofertas públicas de adquisición; con ese objetivo, la Comisión Europea presentará próximamente una propuesta.

De cara al futuro, debería preverse una mayor convergencia en materia de supervisión de los mercados financieros.

Actualmente, se está avanzando hacia la adopción de una legislación en materia de integración de los mercados financieros y ya se han tomado diversas medidas importantes al respecto. Sin embargo, la aplicación de las disposiciones legislativas aún podría reforzarse, habida cuenta de las rápidas transformaciones que vienen produciéndose en el contexto internacional en el que operan los mercados financieros. La estructura actual de regulación y supervisión en la Unión Europea es fruto de prácticas y enfoques administrativos, jurídicos y financieros muy variados según los países, de forma que resultaría útil prever cierta convergencia de las prácticas de supervisión, a fin de limar las diferencias entre los países. No obstante, en estos momentos, no sería pertinente recurrir a un control centralizado, dadas las disparidades institucionales y culturales existentes. En estas circunstancias, la atención se ha centrado en la estructura actual de los comités, que el Consejo examinará en otoño de 2002.

Además, sería conveniente simplificar los procesos de coordinación.

La necesidad de hallar el equilibrio justo entre la acción en la esfera comunitaria y el principio de subsidiariedad ha configurado la estructura única de gobernanza de la Unión Europea. En algunos ámbitos, el referido principio genera ciertas externalidades, originadas por la influencia de determinadas políticas nacionales en otros estados miembros o en la zona del euro en general. Dado el caso, se han iniciado los correspondientes procesos, a fin de garantizar el correcto funcionamiento del marco político de la UE en el seno de la Unión Económica y Monetaria. Aparte de las orientaciones generales de las políticas económicas de los Estados miembros y de la Comunidad, que constituyen el instrumento de coordinación general, se han emprendido varios procesos en ámbitos específicos. En particular, cabe citar el Pacto de estabilidad y crecimiento, destinado a evitar externalidades originadas por las políticas fiscales nacionales; el proceso de Cardiff, que cubre la reforma estructural en los mercados de productos y financieros; el proceso de Luxemburgo, que tiene por objeto coordinar las políticas referentes al mercado laboral, y el proceso de Colonia, relativo al intercambio informal de opiniones sobre la situación económica general entre los participantes esenciales de la política macroeconómica de la UE. El examen de los anteriores procesos en el último capítulo del *Estudio* pone de manifiesto que todavía quedan cuestiones sin tratar, tales como el grado de coordinación necesario según los diferentes ámbitos. Sin embargo, la

coordinación puede servir para transmitir la presión por parte de los homólogos en áreas en las que se requiera más acción; por ejemplo, el reforzar la eficacia de los exámenes y la presión por parte de los homólogos podría ayudar, en particular, a que la reforma estructural se llevase a cabo con mayor celeridad. Si bien los anteriores procesos se resienten actualmente de la complejidad de los diferentes procedimientos, en la cumbre de Lisboa se adoptaron ya las primeras medidas destinadas a simplificarlos y hacerlos más eficaces.

En resumen...

En resumen, la zona del euro se está recuperando actualmente de una desaceleración económica, que, hasta ahora, no ha afectado a la mejoría del mercado laboral. Espoleada por el repunte de la economía estadounidense y por un marco político que respalda el crecimiento, la recuperación se acelerará en el transcurso del año. Las restricciones presupuestarias a las que será necesario plegarse, a fin de poder responder a los compromisos adquiridos en virtud del Pacto de estabilidad y crecimiento, y las posibles alzas futuras de los precios del petróleo podrían frenar la reactivación, pero la economía estadounidense podría actuar como contrapeso si su expansión resultase mayor de lo previsto. La OCDE prevé que política monetaria se haga más restrictiva sólo cuando se concreten las señales sobre presiones inflacionistas elevadas a medio plazo. El marco de la política presupuestaria ha pasado su “primer examen de prueba” con honra, pero los países que se hayan alejado de los objetivos fijados deberían seguir esforzándose por atenerse a sus compromisos. La superación constante del límite del 2% establecido para la inflación en dos de los tres años de existencia de la zona del euro, que puede explicarse por una serie de impactos inflacionistas, no parece haber comprometido, por el momento, la credibilidad del BCE. La persistencia de una inflación relativamente elevada en las economías menos dinámicas de la zona resulta particularmente preocupante y exige una mayor flexibilización de los mercados laboral y de productos, y una mejor integración de los mercados financieros. Las iniciativas de la Comisión Europea en relación con la integración de los mercados financieros representan un claro avance, pero aún queda mucho por hacer en este terreno y convendría acelerar el proceso de reforma. En cuanto a los obstáculos que aún subsisten para entrar en ciertos mercados, deberían ser eliminados recurriendo con clara preferencia a las soluciones basadas en la lógica de mercado y sería conveniente revisar la estructura actual de regulación y supervisión. Por otra parte, aplicar más adecuadamente la estrategia política desarrollada en los diversos procesos de coordinación y pedir cuentas en caso de que se produzcan desviaciones respecto de los objetivos fijados contribuiría a impulsar la reforma estructural en general, lo que aceleraría el ritmo de crecimiento –aspecto que constituye una necesidad para las economías más grandes- y ayudaría a paliar las crisis nacionales específicas.

Índice correspondiente a la versión original en inglés de la publicación

(no incluye anexos, ni listas de cuadros, tablas o gráficos)

Evaluación y recomendaciones

- I. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS**
- II. MARCO DE LA POLÍTICA PRESUPUESTARIA**
- III. GESTIÓN MONETARIA**
- IV. POLÍTICAS DESTINADAS A IMPULSAR LA INTEGRACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS**
- V. PROCESOS DE ADOPCION DE MEDIDAS POLÍTICAS DE LA UE**

Este *Resumen* es la traducción de extractos de:
OECD Economic Surveys:
Euro Area – Volume 2002, Issue 16
Études économiques de l'OCDE:
Zone Euro – Volume 2002-16
© 2002, OCDE

La publicación original se encuentra a la venta en el
Centro de la OCDE en París:
2, rue André-Pascal, 75775 Paris Cedex 16, France,
y en www.oecd.org.

Todos los *Resúmenes* se pueden
obtener de forma gratuita en el
OECD Online Bookshop en
www.oecd.org.

Estos *Resúmenes* han sido
preparados por la unidad de
Derechos y Traducción de la
Dirección de Relaciones
Públicas y Comunicaciones.

email : rights@oecd.org
Fax: +33 1 45 24 13 91



© OCDE, 2002

Se autoriza la reproducción del
presente *Resumen*, siempre y
cuando se mencionen la nota de
copyright de la OCDE y el
título de la publicación original
arriba indicado.