



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA



FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES  
(ICADE)

# **LOS DESAFÍOS DE LA UNIÓN EUROPEA PARA CONFIGURAR UN NUEVO MODELO DE CRECIMIENTO**

Autor: Ignacio Contreras García  
Director: Alfredo Arahuetes García

MADRID | Abril 2020

## ÍNDICE GENERAL

1. RESUMEN.....	iv
2. ABSTRACT .....	v
3. INTRODUCCIÓN.....	1
4. METODOLOGÍA, FUENTES Y ESTRUCTURA DE ESTUDIO.....	3
5. MARCO CONCEPTUAL: ENTENDER EL EURO DESDE DOS CONCEPCIONES OPUESTAS.....	4
5.1. VISIÓN ORTODOXA DE LA UEM: <i>Una Europa, una moneda</i> .....	5
5.2. LA CONCEPCIÓN HETERODOXA: DOS MODELOS DE CRECIMIENTO EN EL SENO DE LA UEM.....	12
6. EL OCASO DEL MODELO EUROPEO DE CRECIMIENTO: CRÓNICA DE UNA CRISIS ANUNCIADA.....	18
7. PROPUESTAS DE REFORMA: LA “EUROPEIZACIÓN” DE LA POLÍTICA ECONÓMICA .....	31
8. CONCLUSIÓN: LA NECESARIA REFUNDACIÓN DE LA UEM.....	38
9. BIBLIOGRAFÍA.....	43
10. ANEXOS .....	i

## ÍNDICE DE ANEXOS

<b>Anexo I.</b> Crecimiento del PIB real, 2008-2018, de UE-28, EA-19, China, Japón y Estados Unidos.....	i
<b>Anexo II.</b> Evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente acumulado en la eurozona, China y Estados Unidos.....	ii
<b>Anexo III.</b> Evolución de las ventas de las empresas europeas por capitalización y por región.....	iii
<b>Anexo IV.</b> Distribución de las empresas según tamaño y sector, UE-27, Estados Unidos y Japón.....	iv
<b>Anexo V.</b> Fuentes de financiación de las empresas no financieras en la UE, 2010-2015. .....	v
<b>Anexo VI.</b> Desequilibrios macroeconómicos de la UE, 2010. ....	vi
<b>Anexo VII.</b> Tipo de interés en préstamos a empresas, vencimiento inferior a 1 año. ...	vii
<b>Anexo VIII.</b> Trampa de la liquidez (modelo IS-LM). ....	viii
<b>Anexo IX.</b> Crecimiento económico y consolidación fiscal en Europa y Estados Unidos. .....	ix
<b>Anexo X.</b> Evolución del saldo público frente al crecimiento del PIB en España, 1980-2012.....	x
<b>Anexo XI.</b> PIB y desempleo en Europa y Estados Unidos, 2007-2013.....	xi
<b>Anexo XII.</b> Evolución tipo de interés central en la eurozona, Estados Unidos, Reino Unido, Japón y China. ....	xii
<b>Anexo XIII.</b> Evolución de la tasa de inflación, 2008-2018, en EU, China, Japón y Estados Unidos. ....	xii
<b>Anexo XIV.</b> Déficit presupuestario de Alemania, 2008-2018.....	xiii
<b>Anexo XV.</b> Estructura de las exportaciones de manufacturas de la UE-28 en 2012. ...	xiv
<b>Anexo XVI.</b> Rendimiento de la innovación regional en la UE por regiones (NUTS 3), 2017.....	xv

## ÍNDICE DE ABREVIATURAS

AUE	Acta Única Europea
BCE	Banco Central Europeo
CEE	Comunidad Económica Europea
FMI	Fondo Monetario Internacional
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo
MFP	Marco Financiero Plurianual
MUR	Mecanismo Único de Resolución
MUS	Mecanismo Único de Supervisión
PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
PIIN	Posición de Inversión Internacional Neta
RNB	Renta Nacional Bruta
UB	Unión Bancaria
UE	Unión Europea
UEM	Unión Económica y Monetaria
UMC	Unión de Mercados de Capitales

## **1. RESUMEN**

El presente trabajo tiene por objetivo examinar las posibilidades de configurar un nuevo modelo de crecimiento de la Unión Europea a partir de un estudio crítico de la actual Unión Económica y Monetaria (UEM), siendo todavía un proyecto en construcción que requiere de un nuevo impulso para consolidarse como una verdadera área de integración económica a semejanza de Estados Unidos. En este sentido, se parte de un análisis doctrinal de las dos concepciones económicas imperantes en el momento de la concepción del proyecto europeo, a saber, las corrientes ortodoxa y heterodoxa. A continuación, se realiza un recorrido a lo largo de las principales causas que, a juicio de la doctrina científica, se encuentran en el origen de la incapacidad de Europa de diseñar una senda de crecimiento prolongada en el tiempo que genere bienestar y riqueza en el conjunto del continente. Para ello, se utilizará como punto de referencia el concepto de “área monetaria óptima” que Robert Mundell definió en 1961 y el modelo económico de los Estados Unidos, evaluando los principales caracteres diferenciales entre las bases económicas sobre las que se asienta el proyecto europeo con respecto a las de su homólogo norteamericano. Tras concluir que el deficiente diseño en origen de la UEM ha conducido a incrementar las divergencias, desequilibrios y desigualdades entre los Estados miembros, se hará un análisis de los principales instrumentos necesarios para una reactivación económica de la UE. El trabajo termina defendiendo que esta refundación económica de la UEM pasa por la creación de mecanismos estabilizadores a nivel comunitario, instrumentos de mutualización de la deuda soberana y una revitalización del mercado común.

**PALABRAS CLAVE:** crecimiento económico, área monetaria óptima, política fiscal, mercado único, eurobonos.

## **2. ABSTRACT**

The aim of this paper is to examine the possibilities of developing a new growth model for the European Union on the basis of a critical study of the current Economic and Monetary Union (EMU), which is still a project under construction that, nevertheless, requires a renewed impetus in order to consolidate itself as a true area of economic integration following the model of the United States. In this sense, this paper is based on a doctrinal analysis of the two economic conceptions that prevailed at the time of the conception of the European project, namely the orthodox and heterodox one. Subsequently, a review is made of the main causes which, in the opinion of scientific doctrine, are at the root of Europe's inability to design a long-term growth path in order to generate wealth in the continent as a whole. To this end, the concept of “optimum currency area” defined by Robert Mundell in 1961 and the economic model of the United States will be used as a reference point, evaluating the main differential characteristics between the economic bases on which the European project is based with respect to those of its American counterpart. Having concluded that the incomplete architecture of the EMU has led to increasing divergences and imbalances between Member States, a study will be made of the main instruments needed for an EU economic recovery. The paper concludes by arguing that this economic refoundation of the EMU requires the creation of stabilising mechanisms at Community level, instruments for the mutualisation of sovereign debt and a revitalisation of the common market.

**KEY WORDS:** economic growth, optimal monetary area, fiscal policy, single market, Eurobonds.

### 3. INTRODUCCIÓN

Para muchos analistas, el auge en los últimos años de fuerzas políticas antieuropeas es el reflejo de una sociedad cada vez más soliviantada con la actual clase política europea, incapaz de gestionar adecuadamente una galopante crisis económica que ha destruido millones de empleos a lo largo y ancho del continente. Sin embargo, para otros, entre los que me incluyo, pensar que los problemas de Europa son meramente coyunturales es una mentira piadosa que no se corresponde con la realidad de las cosas. A mi modo de ver, el creciente escepticismo del electorado europeo con respecto a las bondades del actual modelo de construcción europeo responde a otros fenómenos mucho más profundos y estructurales.

No cabe duda de que el balance de las últimas dos décadas desde la creación de la UEM se podría describir como muy positivo, al menos hasta el estallido de la crisis económica y financiera de 2008. Son múltiples los ejemplos que podríamos definir como éxito del nuevo marco inaugurado en 1999 con la fijación irreversible de los tipos de cambio y la entrada en circulación del euro dos años más tarde: desde la estabilidad de los precios, un mejor aprovechamiento de las economías de escala hasta un incremento de la eficiencia e innovación de las empresas que participan en el mercado único. El resultado ha sido uno de los periodos de mayor bonanza económica que jamás haya experimentado Europa en su ya longeva historia, creando de manera paralela el mundialmente conocido como “modelo social europeo” de cohesión social, solidaridad e igualdad de oportunidades.

Sin embargo, la crisis económica ha revelado que el proyecto europeo se asentaba sobre unos cimientos poco sólidos, un error de diseño en origen de la propia UEM que ha terminado conduciendo a convertirse en una fuente de desequilibrios y desigualdades entre los Estados miembros. Precisamente, tal y como se abordará más adelante en el cuerpo del presente trabajo, es esa incompleta unión la que ha acentuado su vulnerabilidad durante la pasada crisis, careciendo de instrumentos económicos adecuados para hacer frente a sus problemas y retos. Las decisiones de política económica a lo largo de los últimos años se han caracterizado por un clima de desconcierto y escasa coordinación que ha dificultado enormemente la adopción de una respuesta europea común de refuerzo del euro y de ayuda a los Estados con mayores dificultades económicas.

No en vano, esta crisis económica, que no sólo ha afectado a la zona euro sino al proyecto europeo en su conjunto, ha tenido también importantes derivas en el plano político, tanto en términos de legitimidad democrática como de diseño institucional. En este sentido, el desapego de la ciudadanía para con el proceso de integración europea también tiene que ver, y mucho, con lo que no pocos perciben como uno de los mayores fracasos de la Unión: la incapacidad de articular un modelo de crecimiento sostenido en el tiempo capaz de sustentar el preciado estado de bienestar, algo a lo que sociedad europea, lógicamente, no quiere renunciar. En efecto, si por algo se ha caracterizado la crisis económica es, desde luego, por el retroceso en los derechos sociales y económicos de los ciudadanos, algo que está íntimamente ligado con el mayor o menor crecimiento económico de un país.

Estoy convencido de que la pasada crisis económica ha de servir para reflexionar acerca de cómo mejorar el funcionamiento de la UEM y de la moneda única, paso previo para recuperar la confianza en el proyecto económico europeo. En este sentido, el presente trabajo tiene por objeto analizar el modelo económico europeo y su capacidad de generar crecimiento y empleo, así como abordar alternativas que permitan a la Unión consolidar una senda de crecimiento en el futuro. No se hace, así pues, desde una perspectiva a corto plazo que tenga en cuenta elementos meramente circunstanciales —como el Brexit o la guerra comercial entre China y Estados Unidos— sino que el enfoque apunta más a largo plazo, examinando las deficiencias estructurales de la economía de la Unión y sus posibles soluciones. No cabe duda de que el reto de diseñar un verdadero modelo económico para un conjunto de países que no dejan de ser heterogéneos, a semejanza de otras áreas de integración mucho más consolidadas como la de Estados Unidos, es un reto mayúsculo que pondrá a prueba a los Estados miembros a la hora de adoptar reformas estructurales pero que, no en vano, probablemente de ello dependerá la supervivencia política y económica del proyecto de integración europeo.



#### 4. METODOLOGÍA, FUENTES Y ESTRUCTURA DE ESTUDIO

Para la consecución del objetivo marcado, la metodología empleada consistirá en un análisis comparativo a partir de estudios realizados. Así, recurriendo a obras doctrinales y artículos académicos, en un primer capítulo, se realizará un análisis comparativo de las concepciones económicas imperantes en el momento de la concepción de la hoy conocida como UEM: la corriente ortodoxa y la corriente heterodoxa. Con ocasión de este estudio, se analizará el origen de los desequilibrios macroeconómicos existentes en el seno de la UE. Concretamente, el trabajo se centrará en algunas de las teorías destacadas en la literatura económica como causantes de tales asimetrías, en particular los desequilibrios en la balanza por cuenta corriente entre los países del norte y del sur, las divergencias en la competitividad de los Estados miembros o la adopción de la moneda única y sus efectos sobre los tipos de interés y las expectativas de crecimiento económico. Para ello, se prestará especial atención al análisis cuantitativo que, en el marco del Semestre Europeo, la Agencia *Eurostat* presenta en relación con los desequilibrios macroeconómicos en el seno de la Unión.

A continuación, en un segundo capítulo, se abordarán los principales factores que, a juicio de la doctrina científica, se encuentran en el origen de la incapacidad de Europa de implementar una senda de crecimiento sólida en el largo plazo. Para ello, se buscará realizar un estudio analítico de las principales diferencias entre el modelo de crecimiento europeo con respecto al de su homólogo norteamericano, Estados Unidos, con especial énfasis en las carencias que impiden a Europa configurarse como una verdadera zona monetaria óptima y consolidar un mercado único integrado. Entre las variables que serán objeto de análisis se encuentran la política comercial y el modelo “neo-mercantilista”, el mercado común y las barreras para su plena integración, la política financiera y la UB y la UMC, la política monetaria y el papel que desempeña el BCE, la política fiscal, el mercado de trabajo y la devaluación interna; y, por último, desafíos más a largo plazo como la trampa de la liquidez, el estancamiento secular y la “japonización”. Por último, antes de realizar unas breves conclusiones al respecto, como parte del tercer capítulo se hará un análisis de los principales instrumentos necesarios para una refundación económica de la UE como los “eurobonos” o el fondo europeo de estabilización.

## 5. MARCO CONCEPTUAL: ENTENDER EL EURO DESDE DOS CONCEPCIONES OPUESTAS

Con el ruido de sables todavía de fondo, el proyecto europeo inició su andadura en la segunda mitad del s. XX como bálsamo de una Europa testigo de conflictos bélicos históricos entre Alemania y Francia. En efecto, tras medio siglo marcado por dos guerras mundiales que sumieron al continente europeo en la mayor depresión económica nunca antes vivida, la Comunidad Económica Europea (CEE) —a la postre UE— fundada por medio del Tratado de Roma de 1957 se terminó configurando como el vehículo para la reconstrucción económica de Europa, inaugurando así uno de los periodos de paz y prosperidad más largos que jamás haya experimentado el Viejo Continente. En este sentido, los nuevos planteamientos económicos tras la Segunda Guerra Mundial iban encaminados a la formación de grandes áreas de integración económica que propugnaban la necesidad de establecer vínculos de carácter económico y comercial, antesala de lo que en el futuro desembocaría en la ansiada unión política<sup>1</sup>. Desde aquel Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea del Carbón y del Acero (CECA) de 1951, el progresivo grado de integración y, en consecuencia, la cesión de parcelas de soberanía se ha ido acentuando, desde la eliminación de las barreras a la libre circulación de bienes, personas y capitales con el Acta Única Europea (AUE) de 1986, la Unión Monetaria y la entrada en circulación de la moneda única en 1999 hasta avanzar hoy hacia las incipientes Unión Bancaria y Unión de Mercados de Capitales.

A pesar de los hitos históricos de este breve, pero sin duda intenso, proceso de integración económica, lo cierto es que el proyecto europeo no está, ni mucho menos, culminado, habiendo puesto de relieve la crisis económica y financiera de 2008 que necesita un nuevo impulso para consolidar su diseño. En este sentido, como paso previo a la identificación de las principales debilidades del modelo económico europeo, resulta conveniente recapitular las dos concepciones que en origen subyacen en lo que hoy se conoce como la Unión Económica y Monetaria (UEM).

---

<sup>1</sup> Vid. Montero Gomis, R. et al., *Informe Nueva Gobernanza Económica en la Unión Europea y Crecimiento*, Consejo Económico y Social de España, marzo de 2012, p. 13.

## 5.1. VISIÓN ORTODOXA DE LA UEM: *Una Europa, una moneda*

El principal elemento distintivo de la configuración de una Unión Monetaria entre distintas economías es que los Estados miembros pasan a compartir una política monetaria única dirigida por un Banco Central que establece un tipo de interés nominal de referencia a corto plazo para todos ellos. En paralelo, la moneda única sustituye a las monedas nacionales lo cual determina que los Estados dejan de poder resolver los desequilibrios en su balance exterior vía depreciación monetaria. Así, la creación de la Unión Monetaria supone la desaparición de los tipos de cambio bilaterales, dependiendo el tipo de cambio de la moneda única de lo que ocurre en el conjunto de la Unión<sup>2</sup>.

No en vano, la pérdida de los instrumentos con los que cuentan los Estados para aplicar sus políticas macroeconómicas —léase tipo de interés y tipo de cambio— no debería acarrear enormes disfunciones en el caso de la UEM, toda vez que sus principales impulsores entendían que la hoy zona euro era lo que se conocía como un *área monetaria óptima*, o tendería a ello con el paso del tiempo. La teoría de las áreas monetarias óptimas surge en la década de los años 60 del siglo pasado con el premio nobel Robert Mundell como teoría que buscaba identificar las condiciones que debían darse en un conjunto de países —aquellos que pasarían a formar parte de un área monetaria común— para que los beneficios futuros de crear una Unión Monetaria superasen a los costes potenciales<sup>3</sup>. Al prescindir de la flexibilidad del ajuste en el tipo de cambio, la respuesta ante eventuales “shocks asimétricos” que pudieran originarse en el seno de la Unión debería operarse a través de la movilidad de los factores productivos. Así, a mayor convergencia y movilidad

---

<sup>2</sup> Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J., *Fracturas y Crisis en Europa*, Clave Intelectual, 2013, p. 109.

<sup>3</sup> *Vid.* Mundell, R., “The theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, nº 51, 1961. La teoría de las áreas monetarias óptimas parte de la interpretación tradicional u ortodoxa del dinero. Adam Smith, como máximo exponente de esta corriente, entendía que el dinero surgía de manera espontánea de la actividad de los agentes privados. De entre las funciones que se imputan al dinero, a saber, como medio de pago, unidad de cuenta y depósito de valor, es la primera de ellas a la se le da mayor importancia, toda vez que el dinero es neutral y su valor viene determinado por la ley de la oferta y la demanda: *Vid.* Ingham, G., *Nature of Money: New Directions in Political Economy*, Polity Press, Cambridge, 2004.

de capitales y trabajadores entre los distintos Estados, más sentido tendría compartir una misma moneda.

Bajo esta premisa, en 1989, el *Informe Delors* daba el pistoletazo de salida hacia la UEM con el lema “*una Europa, una moneda*”<sup>4</sup>. A pesar de que las élites monetarias europeas coincidían en que la futura UEM no reunía todos los requisitos para configurarse como un área monetaria óptima, confiaban en que la creación de la moneda única actuaría como catalizador de convergencia<sup>5</sup>. La imposibilidad de poder recurrir a devaluaciones monetarias, así como el “corsé fiscal” del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC) que introduciría el Tratado de Maastricht en 1997, terminarían conduciendo a una integración económica endógena de los estados más débiles, ávidos de emprender reformas estructurales necesarias para aumentar su productividad y competitividad<sup>6</sup>. Las eventuales perturbaciones asimétricas que experimentasen los Estados serían contrarrestadas a través de mecanismos correctores tales como la flexibilidad de los salarios y precios, la movilidad geográfica de la mano de obra y la existencia de mecanismos compensatorios fiscales de corte federal<sup>7</sup>. Éstos son —en teoría— los únicos

---

<sup>4</sup> Vid. Delors, J. *et al.*, “Report on economic and monetary union in the European Community”, Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 1989.

<sup>5</sup> Para una mayor profundización en las principales características de la teoría de las áreas monetarias óptimas y su aplicación al caso concreto de la zona euro: Vid. De Grauwe, P., *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, 11<sup>th</sup> ed., 2016, pp. 23-51.

<sup>6</sup> El Bundesbank y gran parte de la élite económica y política alemana —entre ellos el canciller Helmut Kohl— vieron en la moneda única una forma de acercar a la recién unificada Alemania al resto de Europa, al que tiempo que se aseguraban que sus socios comerciales no pudieran obtener una ventaja competitiva respecto de los productos alemanes mediante la devaluación de sus monedas. En este sentido, la moneda única sería el resultado de la culminación de un largo proceso de convergencia económica —siendo necesario que los países compartiesen una previa cultura de estabilidad de precios y presupuestos saneados— que terminaría desembocando en una unión política y cultural (*Krönungstheorie*, en alemán). Para la élite francesa, si bien las fases debían ser las mismas: primero moneda única como paso previo para lograr una mayor convergencia económica, política y cultural, la prioridad era reducir el poder económico de Alemania, en particular el poder monetario que el Bundesbank tenía bajo el anterior sistema monetario europeo: Vid. Otero Iglesias, M., “El Pilar Fundamental de la Integración: La Unión Económica y Monetaria, y la Política”, en Closa, C., Molina, I. (coords.), *Informe Elcano: El futuro de la Unión Europea*, Real Instituto Elcano, nº 23, 2018, pp. 45-47.

<sup>7</sup> Los ajustes salariales son un mecanismo tradicional de estabilización de la teoría de las áreas monetarias óptimas ante un supuesto de “shock asimétrico”, a saber, variaciones en la demanda o en la oferta que

instrumentos de política macroeconómica que conservan los Estados una vez que la política monetaria y de tipo de cambio se han cedido y el margen de actuación en política fiscal se encuentra enormemente limitado por el PEC<sup>8</sup>.

No han sido pocas las veces en las que la Comisión Europea—guardián de las esencias de la ortodoxia económica— ha promovido reformas estructurales en los mercados de trabajo, sacando a relucir el argumento de la necesidad de aumentar la *flexibilidad* como único recurso disponible de los Estados para combatir la crisis económica. El argumento económico subyacente es el siguiente: en un mercado globalizado como el actual los países compiten con bajos costes y la única manera de seguir siendo competitivos es usando las mismas armas. De ahí la casi obsesiva necesidad de llevar a cabo reformas estructurales que incrementen la flexibilidad del mercado de trabajo y con ello se reduzcan los costes unitarios. Así, a falta de devaluación monetaria se recurre a la “devaluación interna”: devaluación de rentas y costes laborales unitarios que en la práctica se traduce en una devaluación salarial. La visión neoclásica ortodoxa entiende que el desempleo es fruto de las supuestas *rigideces institucionales* del mercado de trabajo<sup>9</sup> —léase salario mínimo interprofesional, negociación colectiva, indemnizaciones por despido, cotizaciones a la Seguridad Social, ...— siendo necesario *reestructurar* — más bien reducir— los costes indirectos del trabajo para aumentar el potencial de crecimiento a largo plazo y recuperar la competitividad perdida. En definitiva, se busca institucionalizar lo que siempre fue el principio fundacional de la UEM: la concepción de

---

tienen un impacto diferente, *asimétrico*, en cada país de la Unión. De este modo, la flexibilidad en el mercado de trabajo en el país que experimenta un crecimiento insuficiente, —y que registra un aumento de paro—, conlleva una presión a la baja de los salarios. Esta ganancia en competitividad con respecto a los países que más crecen —con tasas de inflación mayores— permitiría una recuperación de la demanda externa, antesala de recobrar la senda de crecimiento.

<sup>8</sup> La OCDE en su *Economic Survey* de la zona euro del año 2004 afirmó que “en ausencia de política monetaria y con la palanca de la política fiscal también limitada, el ajuste tendrá que descansar en cambios en la competitividad internacional producidos a través de cambios en los salarios y los precios”: *Vid.* Hoeller, P., Giorno C., De La Maisonnewe, C., “One Money, One Cycle? Making Monetary Union a Smoother ride”, *Economic Survey of the Euro Area*, OCDE, 2004, pp. 14 y ss.

<sup>9</sup> Estas rigideces tendrían, bajo la perspectiva ortodoxa, efectos colaterales “indeseados” que repercutirían negativamente en la competitividad externa de las economías periféricas —ahondando, con ello, en sus crónicos déficits comerciales— tales como el aumento de los costes laborales unitarios, la consolidación del desempleo estructural o la pérdida de crecimiento potencial.

que el salario actúa como principal variable de ajuste para promover la competitividad y reducir los desequilibrios macroeconómicos<sup>10</sup>.

La ortodoxia económica defiende el crecimiento por competitividad que opera a través de la aparición de desequilibrios por cuenta corriente. El mecanismo funciona como dos vasos comunicantes: el país con tasas de crecimiento por encima de la media registra tasas de inflación mayores lo cual redundará en un encarecimiento de sus exportaciones y, en consecuencia, supone una pérdida de una parte de su demanda —que se dirige a los países con tasas de inflación menores— empeorando su balanza de pagos y reduciendo su crecimiento<sup>11</sup>. De manera correlativa, los países con tasas de crecimiento por debajo de la media —con exportaciones más atractivas en términos relativos— aumentan su demanda exterior, lo cual determina un superávit por cuenta corriente e incremento de las tasas de inflación (iniciando de nuevo el proceso en sentido inverso). Así, los déficits en la balanza de pagos reflejan divergencias de competitividad que se corrigen por ajuste de precios —vía inflación— y reducción de costes unitarios<sup>12</sup>.

Este planteamiento neoliberal se construye sobre la creencia de las propiedades “autorreguladoras” del funcionamiento del mercado donde es la oferta el impulsor del crecimiento potencial a largo plazo y predominan los mercados de productos desregulados donde se incentiva tanto el ahorro como la inversión. Bajo esta óptima,

---

<sup>10</sup> Vid. “Quarterly Report on the Euro Area”, Comisión Europea, vol. 12, nº 4, 2013, pp. 17-27.

<sup>11</sup> Aquellos países con menores tasas de crecimiento se estarían beneficiando de una depreciación real y, consiguientemente, aumentan su demanda externa dado que sus exportaciones se abaratan en términos relativos con respecto a las exportaciones de los países con tasas de crecimiento por encima de la media, que experimentan una apreciación real.

<sup>12</sup> El BCE tradicionalmente ha defendido que los “diferenciales de inflación” en el conjunto de países de la UEM pueden deberse o bien al resultado normal de un proceso de convergencia económica —tanto en términos de renta per cápita como en términos de nivel de precios—, o bien constituyen “un elemento esencial del mecanismo de ajuste resultante de la dispersión de la evolución económica entre los países participantes, mecanismo que, a su vez, refleja el impacto de las diversas perturbaciones económicas, así como el hecho de que las estructuras económicas en vigor varíen de un país a otro. Así pues, los diferenciales de inflación son el resultado de un proceso de ajuste equilibrador dentro de una Unión Monetaria y, como tales, no sólo son inevitables, sino también deseables”: Vid. “La política monetaria y los diferenciales de inflación en un área monetaria heterogénea”, *Boletín Mensual del BCE*, mayo de 2005, pp. 63-80.

cualquier intento de resolver los problemas de crecimiento con políticas monetarias expansivas sólo tendría como resultado la aparición de tensiones inflacionistas. Ésta era precisamente la máxima asumida por el BCE —diseñado en sus orígenes como baluarte contra la inflación— hasta el nombramiento de Mario Draghi como presidente en noviembre de 2011: la estabilidad de precios es el mejor aliado para combatir los problemas de crecimiento y empleo. Sin embargo, la llegada del economista italiano supuso un revulsivo sin precedentes en la línea de actuación del BCE. Sus ya antológicas palabras para salvar el euro el 26 de julio de 2012 —afirmando que *el BCE estaría dispuesto a hacer lo que fuese necesario para preservar el euro*— dieron el pistoletazo de salida a una política monetaria “ultraexpansiva” como nunca antes se había conocido en la UEM. Desde entonces, Draghi es la *bestia negra* de la ortodoxia económica, causante de todos los males que asolan Europa, por lo menos de los económicos, artífice de una política monetaria que diluye la sensación de riesgo e impide una utilización óptima de los recursos financieros<sup>13</sup>.

Para la corriente ortodoxa, la competitividad basada en las ventajas de moneda —llamadas *ventajas cambiarias*— es una competitividad espuria que depende del comportamiento de otras monedas<sup>14</sup>, siendo las mejoras en la competitividad a través de la depreciación real más sostenibles en el largo plazo que las que se obtienen vía depreciación nominal. Los autores más fundamentalistas de las fuerzas del mercado dudan que haya que intervenir en el tipo de cambio: es el propio mercado el que fija el

---

<sup>13</sup> No han sido pocas las veces en las que la prensa germana más sensacionalista ha puesto el grito en el aire acusando al *conde Draghila* —colmillos incluidos— de “chupar” el ahorro de sus cuentas. Acusan al BCE de bajar tanto los tipos de interés que para los bancos comerciales ya no les resulta rentable guardar los ahorros de los clientes, penalizando así al pequeño ahorrador. No tienen en cuenta, sin embargo, que la no aplicación de una política monetaria expansiva podría haber supuesto un mayor deterioro de la economía alemana y mayor destrucción de empleo: Míguez, A., “El conde Draguila está chupando nuestras cuentas, la prensa alemana arremete contra el BCE”, *El Economista*, 13 de septiembre del 2019 (disponible en <https://www.economista.es/economia/noticias/10082729/09/19/El-conde-Draghila-esta-chupando-nuestras-cuentas-la-prensa-alemana-arremete-contra-el-BCE.html>).

<sup>14</sup> Una política que busca la competitividad a partir del deterioro de la posición de la moneda en los mercados de cambio puede generar devaluaciones competitivas que son peligrosas: todos los países abaratan su moneda y el resultado es que el comercio mundial se desploma. Precisamente, este fue uno de los mecanismos de profundización de la recesión en los años 30 del siglo pasado, donde la *guerra de divisas* redujo el comercio internacional a causa de cambios impredecibles en las tasas de intercambio.

tipo de cambio y la verdadera competitividad es la que se apoya en la rebaja de costes<sup>15</sup>. Aquí radica precisamente uno de los objetivos de compartir una moneda: garantizar que las posiciones competitivas de los Estados que forman parte la zona monetaria óptima respondan a la evolución de la economía real y no a meras manipulaciones de las variables monetarias o financieras<sup>16</sup>. Además, no pocos autores defienden que con tipos de interés nominales muy bajos el tipo de interés real es negativo, generando distorsiones a la hora de asignar eficientemente los recursos financieros<sup>17</sup>. En última instancia, las bajadas de tipos de interés son un poderoso acicate para buscar más riesgo en activos financieros líquidos, favorecen la subvención de proyectos ineficientes y ante todo facilitan la financiación de la deuda pública a costes muy bajos que dificulta el *disciplinamiento fiscal* del Estado<sup>18</sup>.

Otros de los pilares sacrosantos del neoliberalismo ortodoxo son las políticas de consolidación fiscal como *panacea* para resolver los acuciantes problemas de deuda pública y crecientes primas de riesgo que ahogan las maltrechas haciendas europeas. El principal argumento con el que el Consejo Europeo a partir de mayo de 2010 impone las políticas de austeridad descansa en la idea de que los elevados déficits públicos no sólo dificultan el acceso a las economías más endeudadas a los mercados internacionales, temerosos de que las economías periféricas no fuesen capaces de devolver la financiación

---

<sup>15</sup> Para Lacalle, los tipos de interés “son una señal trascendental sobre el nivel de riesgo y sobre la percepción de la salud de una economía. Si los tipos de interés bajan por factores de mercado es porque los agentes económicos ven oportunidades, hay capacidad para conceder créditos y las condiciones mejoran. Por el contrario, los tipos suben ante situaciones de aumento de riesgo y de saturación del crédito”: *Vid.* Lacalle, D., “¿Por qué es urgente subir los tipos de interés?”, *Actualidad Económica, Expansión*, octubre de 2017, pp. 21-26.

<sup>16</sup> *Vid.* Gual Solé, J., “¿Por qué Europa genera poco crecimiento y empleo?”, *Estudios y Análisis Económico*, documentos de economía *La Caixa*, nº 28, 2014, p. 11.

<sup>17</sup> No cabe olvidar que el tipo de interés no sólo es el coste de la financiación sino también es una referencia de la retribución del ahorro. Si la retribución es muy baja significa que para aquellas rentas asociadas al ahorro hay un coste de oportunidad. Por ello, para aquellos países con capacidad endógena de generación de ahorro —tales como Alemania u Holanda con crónicos superávits por cuenta corriente— los bajos tipos de interés fijados por el BCE suponen una renta no percibida en comparación con una situación donde los tipos de interés fueran más elevados. En cambio, para países como España, donde la fuente de renta está más vinculada al salario, la sociedad es menos sensible a bajadas de tipos de interés.

<sup>18</sup> *Vid.* Lacalle, D., *op. cit.* pp. 21-26.



concedida, sino que ponían en riesgo la propia viabilidad de la moneda única. Los teóricos ortodoxos hablaban de *austeridad expansiva* como “fórmula mágica” para recuperar el crecimiento. El planteamiento era el siguiente: se debía recuperar la confianza de los mercados a través de una política de austeridad y equilibrio de cuentas públicas<sup>19</sup>. De este modo, una vez recuperada la confianza, al mejorar —según la perspectiva ortodoxa— las expectativas de estabilidad de precios y tipos de interés para los empresarios, volvería la demanda privada y las inversiones. Aunque no niegan la posibilidad de recurrir a políticas fiscales como remedios temporales frente eventuales “shocks asimétricos”, contrarrestar los cambios cíclicos de las economías debe recaer fundamentalmente en los estabilizadores automáticos<sup>20</sup>. Todo ello, además, bajo la máxima de que un mayor peso del sector público supone distraer recursos del sector privado, que se considera más eficiente por definición<sup>21</sup>.

---

<sup>19</sup> Para diversos autores, la crisis de deuda soberana de 2010 ha servido de coartada para otorgar un papel central a la consolidación fiscal como receta para atajar los problemas de financiación. Bajo esta perspectiva, Alemania y otros países del norte juegan el papel de *hormigas* y los del sur —entre ellos España— son las *cigarras*. Los primeros fueron previsores y llevaron a cabo una política de austeridad que garantizase un equilibrio presupuestario; los segundos eran derrochadores e irresponsables que vivieron durante años por encima de sus posibilidades. Los primeros gastaban menos de lo que producían y por ello acumularon un abultado superávit exterior; los segundos consumieron en mayor cuantía que su producción y por ello incurrieron en déficit de balanza de pagos e insostenibles endeudamientos frente al exterior. Llegado el invierno —entiéndase crisis económica— las cigarras deben corregir los *excesos* del pasado y llevar a cabo las reformas estructurales que las hormigas ya habían aplicado para recuperar la confianza de los mercados: *Vid.* Martín Seco, J. F., “La política mercantilista de Alemania y la eventual recesión económica”, *República de las Ideas*, 5 de septiembre de 2019 (disponible en <https://www.republica.com/contrapunto/2019/09/05/la-politica-mercantilista-de-alemania-y-la-eventual-recesion-economica/>).

<sup>20</sup> Los estabilizadores automáticos son las tendencias espontáneas según las cuales los ingresos y los gastos crecen o decrecen en función del ciclo económico (al margen de la política económica del Gobierno).

<sup>21</sup> *Vid.* Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J., *op. cit.*, pp. 107-119.

## 5.2. LA CONCEPCIÓN HETERODOXA: DOS MODELOS DE CRECIMIENTO EN EL SENO DE LA UEM

El análisis tradicional del funcionamiento de un área monetaria óptima parte de la premisa de que las economías se encuentran en situación de equilibrio donde los “choques asimétricos” ocasionales son corregidos a través de mecanismos de ajuste, fundamentalmente la flexibilidad de salarios y precios, la movilidad geográfica de la mano de obra y mecanismos compensatorios fiscales de corte federal. Sin embargo, la realidad demuestra que las economías de la zona euro han registrado de forma continuada comportamientos divergentes en su demanda interna y presentan desequilibrios comerciales estructurales. Bajo estas circunstancias, la política monetaria común se convierte en un factor desestabilizador que, no solo no alienta una mayor convergencia económica, sino que amplifica las diferencias iniciales, constituyendo la UEM como una fuente de divergencias macroeconómicas<sup>22</sup>.

Los economistas heterodoxos distinguen dos modelos de crecimiento en Europa en función de la fuente que impulsa dicho crecimiento: vía exportaciones o vía demanda interna<sup>23</sup>. En el primer modelo encontraríamos a Alemania, Países Bajos o Austria. Se trataría de economías que presentan un saldo positivo de las exportaciones netas y de la balanza por cuenta corriente y donde la demanda exterior es el principal impulsor del crecimiento, siendo las exportaciones mayores que la demanda interna. El segundo modelo, basado en la demanda interna, que se financia fundamentalmente con deuda, lo conformarían economías que registran un déficit por cuenta corriente junto con un

---

<sup>22</sup> En efecto, el euro, lejos de ser un área monetaria que favoreciese la estabilidad, lo cierto es que, por su frágil diseño, ha tenido un impacto desigual en las economías europeas. Así, en los años previos a la crisis de 2008, las economías periféricas experimentaron un fuerte incremento de su demanda interna, en parte impulsada por la reducción de los tipos de interés al converger con tipos más bajos de países centrales y un fuerte endeudamiento exterior. En sentido opuesto, las economías del norte de Europa promovieron una política de contracción de su demanda interna, conteniendo el coste unitario de la mano de obra y practicando medidas de consolidación fiscal, al tiempo que continuaban con sus tradicionales estrategias de crecimiento basadas en las exportaciones: *Vid.* Hall, P., “La crisis del euro y el futuro de la integración europea”, en González, F., *et al.*, *La búsqueda de Europa: visiones en contraste*, OpendMind BBVA, 2015, pp. 52-55.

<sup>23</sup> *Vid.* Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J., *op. cit.* pp. 131-133.

empeoramiento de la posición de inversión internacional neta (PIIN). La economía española, griega o portuguesa cumplirían con estas condiciones<sup>24</sup>. En una posición intermedia encontraríamos a Francia e Italia, cuyas balanzas por cuenta corriente han evolucionado desde tener superávit o equilibrio a una situación de déficit moderado en el inicio de la crisis económica.

La principal consecuencia de la acumulación de déficit por cuenta corriente es que, en términos netos, la economía está acumulando deuda o reduciendo sus activos con el exterior, siendo necesario financiar un gasto que es superior a la producción que se genera, pues hay al menos algún sector —administraciones públicas, familias o sector privado— que está registrando posiciones deudoras. Los países con superávit muestran un comportamiento opuesto: registran un exceso de ahorro fruto de un gasto que es inferior a la suma de las rentas nacionales (producción) y, consecuentemente, necesitan canalizar el excedente de renta al exterior, generalmente a través de la adquisición neta de activos<sup>25</sup>. Así, mientras que las economías centroeuropeas —con Alemania a la cabeza— han fortalecido su posición acreedora a partir de un incremento sostenido de sus exportaciones, los países de la periferia europea han ido acumulando un creciente endeudamiento privado, formando burbujas comerciales y crediticias que han terminado por ser insostenibles<sup>26</sup>.

En contra de la visión ortodoxa, que entendía que los desequilibrios económicos constituían el trasvase espontáneo de recursos financieros entre las economías, bajo la

---

<sup>24</sup> En el periodo previo a la crisis económica (2000-2007), la demanda exterior representó el 64% del crecimiento total de Alemania, el 26% de Holanda y el 36% de Austria. En ese mismo periodo, la balanza de bienes y servicios de España registró un promedio de - 4% del PIB, en el caso de Grecia un -12% y en el caso de Portugal un -9%: *Ibid.* pp. 132-133.

<sup>25</sup> *Ibid.* p. 123.

<sup>26</sup> Para Torres López, la acumulación de grandes superávits por parte de los países del norte ha sido una de las principales causas de la formación de burbujas especulativas en la periferia europea. Así, los excedentes financieros obtenidos por los países con superávit por cuenta corriente eran destinados a países con un fuerte crecimiento basado en el ahorro externo —por ejemplo, España— que ofrecían una mayor rentabilidad, permitiendo a su vez a las economías receptoras un crecimiento por encima de su potencial de ahorro propio: *Vid.* Torres López, J., “Europa vuelve a equivocarse”, *Nueva Tribuna*, 29 de septiembre de 2019 (disponible en <https://www.nuevatribuna.es/opinion/juan-torres-lopez/europa-vuelve-equivocarse/20190929093433166655.html>).

óptima heterodoxa habría otros factores subyacentes que harían insostenible los crecientes déficits comerciales de las economías de la periferia. En este sentido, la acumulación de deuda por parte de los individuos no sería el resultado de una conducta optimizadora de los agentes económicos privados, sino que respondería a un comportamiento ineficiente de la economía que estaría alimentando burbujas de precios artificiales<sup>27</sup>.

En efecto, esta situación de asimetrías productivas y políticas *neo-mercantilistas* — aquellas que fían todo su crecimiento a la consecución de superávits por cuenta corriente— no puede prologarse de manera indefinida pues, en el momento en el que las economías periféricas dejan de tener acceso al crédito, la deuda dejar de ser el principal motor de la demanda interna para convertirse en un factor fuertemente recesivo que desencadena la crisis económica, máxime cuando los países con superávit comercial no toman el relevo en el impulso de la demanda. La consecuencia lógica que debería desprenderse de este problema sería la necesidad de reforzar la capacidad estabilizadora de otros instrumentos alternativos de política económica, en especial la política fiscal. Sin embargo, la capacidad de los Estados nacionales para llevar a cabo políticas “anticíclicas” se encuentra muy limitada en el marco de la UEM<sup>28</sup>.

Así es, las Six-Pack y el PEC han supuesto una losa para aquellos países con un bajo o negativo crecimiento que ven cómo, debido a los estabilizadores automáticos, incumplen el límite de 3% de déficit como consecuencia de la reducción de ingresos y aumento de

---

<sup>27</sup> Para la concepción heterodoxa, el dinero respondería a una relación social entre un acreedor y un deudor. No es un elemento neutral, tal y como entendía Adam Smith, sino que necesariamente llevaría implícita una relación de poder: Otero Iglesias, M., *op. cit.*, p. 47.

<sup>28</sup> Para la corriente heterodoxa, lo verdaderamente distintivo de una política fiscal es que tenga capacidad para combatir el ciclo económico, lo cual tiene que ver con la capacidad de utilizar instrumentos contracíclicos. La política fiscal durante el periodo de crisis ha sido normalmente utilizada con un carácter procíclico. La política procíclica es aquel conjunto de medidas que tienden a reforzar el sentido del ciclo: políticas expansivas cuando se crece y políticas recesivas cuando hay recesión. Keynes defendía que, dado el carácter ciclotímico del capitalismo, era necesario dominar el ciclo económico mediante políticas anticíclicas. Así, cuando hay recesión, el Estado tiene que utilizar sus recursos para mantener un ritmo de actividad y evitar el desplome de la demanda.

gastos de forma automática<sup>29</sup>. La respuesta inmediata para evitarlo es reducir el gasto público, ahondado en el ciclo recesivo de la economía y dificultando todavía más a los Estados cumplir con los objetivos presupuestarios. Este efecto “procíclico” se ve amplificado cuando todos los países que forman parte de un mercado común —supuesto de la UE— adoptan de forma simultánea y coordinada en el marco de la crisis económica medidas fiscales de carácter restrictivo pues, no sólo se comprime la demanda interna, sino que también repercute negativamente sobre los mercados externos del resto de las economías, máxime cuando muchas de ellas fían su recuperación económica al incremento de las exportaciones y fortalecimiento de su competitividad.

De este modo, las políticas de austeridad llevan a las economías a una *espiral diabólica* debido fundamentalmente al efecto del multiplicador fiscal<sup>30</sup>. La reducción en la inversión pública conlleva correlativamente una disminución de la renta de las familias, así como de la inversión, repercutiendo de manera negativa en el producto nacional y en la recaudación fiscal. Los límites de déficit fijados en el PEC obligan a los Estados no sólo a aumentar la recaudación a través de la creación de nuevos impuestos (o incrementando los ya existentes), sino que aplican nuevos recortes al gasto público,

---

<sup>29</sup> Vid. Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J., *op. cit.* pp. 113-115. No cabe olvidar que Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza en la UEM — comúnmente conocido como el *Pacto Fiscal Europeo*— de marzo de 2012 ha reforzado los compromisos acordados en las *Six-Pack*. No solo hay obligación de no superar un déficit nominal del 3%, sino que a ello se añade un límite adicional: el déficit estructural —es decir, sin tener en cuenta los factores cíclicos de la economía— no debe rebasar el 0,5%, debiendo además reducir la diferencia entre la deuda y el límite del 60% en una veinteava parte al año.

<sup>30</sup> El multiplicador fiscal mide el efecto de las inversiones públicas (gasto público) en la actividad económica del país. Dicho de otro modo, la proporción en que se ve afectada la renta nacional como consecuencia de un aumento o reducción de la demanda agregada. Con carácter general, el multiplicador fiscal tiene una magnitud por encima de la unidad, por tanto, una reducción del gasto público en 1 unidad genera una caída del producto mayor a 1 (más que proporcional). Esto dio lugar a la autocritica por parte del FMI en el célebre informe de 2013 “*Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*” donde se reconocía que inicialmente se subestimaron las consecuencias de las medidas de austeridad que exigían a algunos países en temas como el desempleo y el crecimiento del PIB. El informe estableció que en una situación crisis prolongada y trampa de liquidez (con tasas de interés muy cercanas a cero) el multiplicador fiscal tiene un impacto importante en la economía pudiendo llegar a 3,2, es decir, que la retira de 1 euro puede acarrear una caída de hasta 3,2 euros de demanda agregada.

reduciendo nuevamente el nivel de demanda agregada, no permitiendo, sin embargo, alcanzar las metas de deuda pública pactadas.

La segunda limitación deriva del diseño del BCE a *imagen y semejanza* del Bundesbank, cuyo objetivo primordial es garantizar la estabilidad de precios, teniendo vedado financiar déficits públicos para evitar cualquier injerencia de las políticas fiscales en la política monetaria<sup>31</sup>. El resultado es un BCE que no ejerce como prestamista de última instancia y que no evita el impago de la deuda mediante su monetización, abocando a los Estados a financiarse en los mercados internacionales a tipos de interés muy elevados que lastran sus ya de por sí depauperadas arcas públicas. En un contexto donde familias y empresas se encuentran inmersas en un intenso proceso de desapalancamiento, es al sector público a quien corresponde mantener la actividad económica e impulsar la recuperación a través de la inversión pública. No obstante, el creciente endeudamiento del sector público de las economías periféricas no se destina a financiar una política fiscal expansiva, sino que en gran medida la deuda pública trae causa de la carga financiera del Estado y de las ayudas destinadas a recapitalizar el sistema financiero<sup>32</sup>.

Para la corriente heterodoxa, el hecho de que cada una de las economías de la zona euro manifieste de forma permanente comportamientos macroeconómicos divergentes determina que la política monetaria única adoptada por el BCE contribuye, cuando no acelere, las ya de por sí acentuadas diferencias cíclicas que experimentan cada uno de los

---

<sup>31</sup> De acuerdo con el art. 21.1 del Protocolo sobre los Estatutos del SEBC y del BCE “(...) queda prohibida la autorización de descubiertos y la concesión de otro tipo de créditos por parte del BCE o de los bancos centrales nacionales en favor de instituciones u organismos comunitarios, Gobiernos centrales, autoridades regionales o locales u otras autoridades públicas, organismos de Derecho público o empresas públicas de los Estados miembros; queda igualmente prohibida la adquisición directa a los mismos de instrumentos de deuda por el BCE o los bancos centrales nacionales”: *Vid.* Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (disponible en [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/es\\_statute\\_2.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/es_statute_2.pdf)).

<sup>32</sup> La crisis del año 2008 puso de manifiesto que los balances de los bancos y otras instituciones financieras —particularmente las (antiguas) cajas de ahorro— presentaban una enorme acumulación de activos tóxicos. Los Estados se vieron en la obligación —no exenta de polémica— de aportar ayudas con cargo al erario a fin de evitar una quiebra sistémica y garantizar así la estabilidad del sistema financiero. Las ayudas consistieron fundamentalmente en compra masivas de activos tóxicos a precios *de libro* gestionados a través de sociedades de titularidad pública, inyecciones de capital o nacionalizaciones.

países. Así, la política monetaria única se enfrenta al problema de “*un traje para todos*”<sup>33</sup>, imposibilitando las ocasionales devaluaciones para mantener la competitividad internacional.

Por esta razón, se aboga por constituir una suerte de *fondo europeo de estabilización* que permita resolver —mediante transferencias entre Estados— situaciones cíclicas divergentes. También permitiría a los Estados incurrir en déficit público y emitir deuda que compense la caída de la demanda global o financiar programas de inversiones como impulso a la estructura productiva de los países de la periferia. Se defiende —además— la política monetaria expansiva que el BCE ha puesto en marcha hasta la fecha pues ha mantenido con *respiración asistida* a las economías europeas, pero se entiende que es una política que ha agotado su capacidad de expansión de la economía. En este sentido, para los economistas más “keynesianistas” se requiere un mayor gasto público que incentive una demanda interna languideciente como consecuencia de los recortes salariales y las políticas de austeridad fiscal<sup>34</sup>. Por ello, se entiende que el correcto funcionamiento de la UEM pasa también por configurar un presupuesto común con un componente fiscal —más allá del actual Marco Financiero Plurianual (MFP)— que sirva, no solo para resolver los eventuales crisis asimétricas, sino también para fomentar el crecimiento a través de programas de inversiones dirigidas a corregir las debilidades productivas de los países de la periferia, evitando así que los países se encuentren en la tesitura de tener que decidir si recortan en prestaciones sociales o en las inversiones públicas (imprescindibles para no perder su productividad y competitividad).

---

<sup>33</sup> Vid. Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J., *op. cit.* p. 112.

<sup>34</sup> El propio Mario Draghi defendió en su despedida como máximo responsable del BCE la necesidad de crear una herramienta fiscal común en la eurozona con una dotación suficiente para estabilizar la Unión Monetaria sin crear demasiados riesgos morales. En definitiva, abogó por una política fiscal más expansiva para estimular el crecimiento y la inflación en la zona euro: Vid. “Draghi pone de ejemplo a EEUU y su política fiscal como palanca para lograr inflación y unos tipos más altos”, *El Economista*, 28 de octubre de 2019 (disponible en <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10166461/10/19/Draghi-llama-a-los-lideres-politicos-a-asumir-los-riesgos-de-construir-una-Europa-mas-fuerte.html>).

## 6. EL OCASO DEL MODELO EUROPEO DE CRECIMIENTO: CRÓNICA DE UNA CRISIS ANUNCIADA

Más allá de las recetas económicas de una y otra corriente, lo cierto es que en la última década Europa se ha visto impotente a la hora de pergeñar un modelo de crecimiento capaz de insuflar en la economía un nuevo impulso que permita recuperar la ansiada senda de crecimiento. Los números hablan por sí solos: desde el año 2008 —año de estallido de la Gran Recesión— hasta el año 2018 —en términos de crecimiento de PIB real— Estados Unidos aventajan a la eurozona —de media— en un punto porcentual anual (ver Anexo I). Los hechos muestran que los pobres resultados de crecimiento del PIB europeo se deben tanto a la evolución de la tasa de empleo —inferior a la americana— como, y muy especialmente, a los resultados en productividad, que explican el 70% del diferencial en crecimiento del PIB<sup>35</sup>. Dicho de otro modo, a pesar de ser menos productivos, los europeos trabajamos menos que los americanos y, a más inri, la brecha en la productividad no ha hecho más que aumentar: si hace veinte años la productividad europea era sólo un 15% inferior a la norteamericana, en el 2014 el diferencial se situaba ya en el 23%<sup>36</sup>. Así, a pesar de las medidas implementadas para revertir la crisis económica, no solo no se ha recuperado un crecimiento económico sólido, sino que algunas economías incluso coquetean con la recesión, el desempleo sigue en tasas muy superiores a las registradas en años previos a la crisis, el déficit público apenas se ha reducido y la deuda pública se mantiene en niveles aún alejados de los objetivos fijados por las autoridades europeas.

Aun cuando muchos de estas cifras deban matizarse —pues en parte el mayor crecimiento de la economía norteamericana radica en el mayor dinamismo poblacional<sup>37</sup>— hay un dato incontestable: la economía europea crece menos que la del gigante norteamericano y, muy a nuestro pesar, los presagios no son precisamente halagüeños. En el último Consejo de Gobierno del BCE de diciembre de 2019, la previsión es que en el año 2020

---

<sup>35</sup> *Vid.* Gual Solé, J., *op. cit.*, p. 7.

<sup>36</sup> *Ibid.* p. 7.

<sup>37</sup> A medida que la población activa disminuye o envejece, el crecimiento económico tiende a reducirse, máxime cuando el aumento de la productividad no compensa la caída de la fuerza laboral y las perspectivas de los índices de natalidad son negativas.



la zona euro crezca un 1,1% en términos de PIB real —una décima menos con respecto a las previsiones de septiembre de 2019<sup>38</sup>— frente al 2% que el FMI prevé que crezca la economía de Estados Unidos<sup>39</sup>.

Los pobres resultados de la eurozona en cuanto a crecimiento y empleo pueden achacarse a múltiples factores, muchos de los cuales generan controversia en la doctrina económica, pero que resultan valiosos a los efectos de realizar un diagnóstico —que no pretende ser exhaustivo pero sí ilustrativo— de los principales “culpables” de lo que algunos autores han denominado como “*euroesclerosis*” que se expande por el Viejo Continente<sup>40</sup>.

Un primer *sospechoso* sería el modelo “neo-mercantilista” —entendido como un modelo que fomenta una fuerte moderación salarial orientada a la ganancia de competitividad en los mercados internacionales— que Alemania habría impuesto en una *Europa bávara* que fía su crecimiento económico —casi en exclusiva— en el aumento de las exportaciones, convirtiendo a la zona euro en la “nueva China” como gran potencia exportadora del mundo (ver Anexo II)<sup>41</sup>. No obstante, si bien este modelo estaría resultando en el corto plazo una eficaz vacuna contra la crisis económica, la eurozona sigue adoleciendo de un elemento fundamental que explica la debilidad crónica de este modelo de crecimiento: Europa carece de un mercado con demanda interna que sirva de “colchón” para supuestos de contracción de la demanda externa. Así, para el caso de reducción de los flujos comerciales en un contexto como el actual donde el multilateralismo está puesto en tela

---

<sup>38</sup> Vid. “Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de la zona del euro”, “Cuadro nº 1: Proyecciones macroeconómicas para la zona del euro”, BCE, diciembre de 2020 (disponible en

[https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections201912\\_eurosystemstaff~c7a91336cb.es.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections201912_eurosystemstaff~c7a91336cb.es.html#toc2)).

<sup>39</sup> Vid. “Informe de perspectivas de la economía mundial”, FMI, enero de 2020 (disponible en <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>).

<sup>40</sup> Vid. Gual Solé, J., *op. cit.*, pp. 8 y ss.

<sup>41</sup> Así es, la eurozona se ha convertido en el gran polo exportador del mundo, alcanzando a principios de 2018 la cifra record en superávit acumulado de 430 millones de dólares. El peso de las exportaciones en el PIB español, por su parte, se ha disparado en un 53% en los últimos seis años: Vid. Jorrín, J. G., “Europa es la nueva China: consigue el mayor superávit exterior de la historia”, *El Confidencial*, publicado el 12 de enero de 2018 (disponible en [https://www.elconfidencial.com/economia/2019-06-18/eurozona-superavit-union-europea-exportaciones\\_2076982/](https://www.elconfidencial.com/economia/2019-06-18/eurozona-superavit-union-europea-exportaciones_2076982/)).

de juicio por Estados Unidos —el mayor socio comercial de Europa— la eurozona no dispone de un “salvavidas” que le permita amortiguar la caída de la demanda externa<sup>42</sup>. El resultado es que Europa es la principal damnificada del conflicto comercial entre China y Estados Unidos pues la región —volcada en la demanda externa— ha visto como se ha ido apagando su principal motor de crecimiento, quedando así a merced de una débil demanda interna<sup>43</sup>. Esta situación pone de manifiesto que Europa es una economía “cautiva” de los mercados internacionales, pero a su vez también de los mercados internos pues si Alemania —“locomotora europea”— se resiente, ello repercute negativamente en las exportaciones de los países de la periferia, máxime en el marco de un mercado común donde más de la mitad del comercio tiene origen intracomunitario.

La consecuencia más inmediata de este modelo es que países como España o Grecia deben ser capaces de imitar el “éxito exportador” alemán lo cual significa generar de forma sostenida superávits por cuenta corriente —algo inédito en su historia reciente— como única vía para reducir su endeudamiento y recuperar el crecimiento de sus economías<sup>44</sup>. No en vano, aquellos que ven en este modelo el camino a seguir por las economías periféricas para resolver sus problemas actuales, olvidan que se trata de un modelo que no puede ser generalizado en el conjunto de la zona euro pues ¿a quiénes exportan los países, si todos basan su crecimiento en el superávit comercial y en el estancamiento de la demanda? Parece que la respuesta de las empresas europeas ha sido

---

<sup>42</sup> En este sentido, la zona euro tiene una participación exportación-PIB (2018) de aproximadamente un 45,9% y su participación importación-PIB (2018) es del 42,2%. Por su parte, en Estados Unidos las exportaciones representan aproximadamente el 12,2% del PIB y sus importaciones suponen un 15,3%, poniendo de manifiesto que el mercado interno americano supone un importante motor para el crecimiento de su economía (fuente: Banco Mundial, datos disponibles en <https://datos.bancomundial.org/indicador/NE.EXP.GNFS.ZS>; <https://datos.bancomundial.org/indicador/ne.imp.gnfs.zs>).

<sup>43</sup> Vid. Jorrín, J. G., “La guerra comercial abierta entre EEUU y China ya tiene un gran perdedor: Europa”, *El País*, publicado el 5 de agosto de 2019 (disponible en [https://www.elconfidencial.com/economia/2019-08-05/europa-perdedor-guerra-comercial-eeuu-china-yuan\\_2164127/](https://www.elconfidencial.com/economia/2019-08-05/europa-perdedor-guerra-comercial-eeuu-china-yuan_2164127/)).

<sup>44</sup> Esta necesidad imperiosa de registrar superávits en la cuenta comercial supone la contrapartida de las políticas de austeridad fiscal impuestas por las autoridades europeas. En efecto, para que los sectores público y privado puedan llevar a cabo un desapalancamiento simultáneo, necesariamente el saldo por cuenta corriente debe ser excedentario, es decir, deben reducir su deuda con respecto al sector exterior (pues lo tres saldos deben sumar cero).

mirar más allá del mercado común, o por lo menos eso es a lo que apuntan las estadísticas. En este sentido, hace diez años el 35% de las ventas de las empresas europeas procedían de países de la UE distintos de su mercado nacional (frente al 29% del resto del mundo). Hoy, aún habiendo aumentado hasta diez puntos porcentuales las exportaciones, la cuota de ventas europeas ha caído al 30%, mientras que el 44% de las ventas proceden de países allende las fronteras europeas (ver Anexo III). Dicho de otro modo, a pesar de contar con un mercado común con más de 500 millones de potenciales consumidores con la renta per cápita más alta del mundo, las empresas europeas prefieren dirigir sus exportaciones a países fuera de la UE.

En segundo lugar, otro de los elementos determinantes que impiden a la UE consolidar una senda de crecimiento estable radica en el todavía fragmentado mercado común. En efecto, a pesar de los enormes avances que se han dado desde el AUE de 1986 en la constitución de un mercado único, siguen existiendo importantes disparidades entre los distintos mercados de cada uno de los Estados miembros, impidiendo a empresas y particulares explotar íntegramente el potencial del mercado europeo<sup>45</sup>. Uno de los factores que facilita a las empresas americanas apuntalar su predominio en la escena internacional se debe a la capacidad de poder explotar sin obstáculos de ningún tipo su enorme mercado interior, trampolín que utilizan posteriormente para desplegarse con éxito en los mercados internacionales, gracias en gran medida a un punto de partida altamente competitivo. Europa, en cambio, no es un verdadero *mercado único*— a pesar de que políticamente se haga referencia a este término— sino que está compuesta como mínimo por veintisiete mercados —uno por Estado miembro— lo cual dificulta a las empresas europeas aprovecharse de las economías de escala e impide la concentración empresarial, como, por el contrario, sí ha ocurrido en Estados Unidos. Aun cuando pueda haber en Europa empresas que alcanzan un tamaño significativo —los llamados “campeones nacionales”— para poder competir a nivel internacional, no obstante, al ser

---

<sup>45</sup> Resulta muy ilustrativo analizar la lista “Global 2000” que elabora anualmente la revista *Forbes* sobre las 2000 empresas cotizadas más grandes del mundo para comprobar que el predominio de empresas americanas —y en menor medida chinas— es abrumador, siendo incluso superior en porcentaje al peso de la economía de los Estados Unidos en términos de PIB a nivel mundial: *Vid.* “Global 2000: The World’s Largest Public Companies”, *Forbes*, publicado el 15 de mayo de 2019 (disponible en <https://www.forbes.com/global2000/#608cab3335d8>).

su mercado de origen comparativamente más pequeño, su tamaño —en media— es menor con respecto al de sus homólogas norteamericanas (ver Anexo IV)<sup>46</sup>.

Habiendo sido abolidas las barreras proteccionistas —tanto arancelarias como no arancelarias—, el principal obstáculo para la plena realización del mercado único europeo deriva de las todavía existentes barreras fiscales, generando obstáculos a la movilidad de los factores productivos. Esta diversidad legal —que también es extensible a la regulación del funcionamiento de los mercados— conduce a un tratamiento desigual a las empresas en los distintos Estados miembros, lo cual genera distorsiones en la competencia a nivel comunitario y provoca no pocas tensiones entre los distintos países, que utilizan la base fiscal para atraer capital y nuevas empresas. Así, muchos mercados continúan fragmentados por razones regulatorias, con predominio de legislación no comunitaria y de reguladores nacionales, existiendo muchos Estados que son reticentes a liberalizar determinados servicios. Todo ello comporta el mantenimiento de unas barreras de entrada que limitan el crecimiento del mercado europeo y perjudican su dinamismo económico y empresarial y —en definitiva— su competitividad <sup>47</sup>.

La Unión de Mercados de Capitales (UMC) constituye —sin duda— otro reto en el horizonte del mercado común europeo<sup>48</sup>. Así es, en medio de no pocos interrogantes sobre la solidez de una Unión Bancaria (UB) cuya génesis está todavía por completar —a falta del denominado cuarto pilar: el Fondo Europeo de Garantía de Depósitos— y con un excesivo “gradualismo” en su implantación y dotación —el Fondo Único de Resolución no estará plenamente operativo hasta el año 2022 con una dotación inicial prevista

---

<sup>46</sup> *Vid.* Gual Solé, J., *op. cit.*, p. 18.

<sup>47</sup> Para un análisis pormenorizado de las principales deficiencias en el funcionamiento del mercado interior por sectores y países: *Vid.* “Informe sobre los Retos del Mercado Interior Europeo”, aprobado por el Consejo Económico y Social de España, 2009, pp. 49-55.

<sup>48</sup> Durante la crisis económica de 2008 —en un contexto donde el hilo conductor fue el desplome del crédito interbancario— se puso de manifiesto el alto grado de bancarización de las economías europeas. Bajo esta premisa, la UMC pretende impulsar el desarrollo de fuentes de financiación alternativas al tradicional crédito bancario, a semejanza de lo que ocurre en Estados Unidos. En este sentido, resulta cuanto menos ilustrativo como —para un tamaño económico equiparable— el mercado de acciones europeo es la mitad que el americano y el mercado de deuda corporativa es hasta dos tercios más pequeño, lo que pone de manifiesto el potencial de crecimiento de otros instrumentos de financiación más allá del crédito bancario en el mercado financiero europeo.

equivalente al 1% del volumen de los depósitos garantizados en el área de la moneda única—, la UMC supone un importante paso en la integración financiera europea en busca de diversificar las fuentes de financiación de las empresas europeas, todavía hoy muy expuestas a la financiación bancaria (ver Anexo V)<sup>49</sup>. La falta de realización de una UMC hasta la fecha ha supuesto un importante freno al potencial de crecimiento de la UE y particularmente al de su tejido empresarial pues —tal y como recalcan Berges Lobera y Ontiveros Baeza— “la ausencia de instrumentos de financiación basados en los mercados, más favorables a la asunción de riesgos, a la innovación y al crecimiento empresarial, puede actuar como freno a la consecución de una mayor dimensión de las empresas, e incluso a la mera supervivencia de proyectos prometedores en sectores de alta intensidad innovadora”<sup>50</sup>. En otras palabras, la limitación de acceso a instrumentos de mercado limita el potencial de crecimiento de las empresas europeas que se ven abocadas a depender de un crédito bancario que ofrece condiciones de financiación muchas veces más desfavorables.

Algunos autores —entre ellos Gual Solé<sup>51</sup>— defienden que el problema de la eurozona reside en el hecho de que el euro estaría ejerciendo una suerte de corsé monetario en la medida en que impone una política monetaria de “talla única” a países que no dejan de ser heterogéneos<sup>52</sup>. La implementación de esta política monetaria uniforme —unido a una

---

<sup>49</sup> En el marco de la crisis, el eje central de las políticas económicas —mas allá de la consolidación fiscal— se focalizaron en el combate a los problemas de financiación mediante el estímulo de la financiación bancaria, siendo la actuación del BCE una labor orientada a recuperar los canales tradicionales de financiación. No ha habido, por tanto, una redefinición de los patrones de financiación de la economía europea mas allá de los loables intentos —infructuosos hasta la fecha— de impulsar mecanismos de financiación alternativos a los préstamos bancarios.

<sup>50</sup> Vid. Berges Lobera, A., Ontiveros, E., “De la Unión Bancaria a la Unión de Mercado de Capitales”, en Bienkowska, E. *et al.*, *Mercado interior europeo. 25 años después*, Revista de Economía ICE, nº 902, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018, pp. 98-99.

<sup>51</sup> Vid. Gual Solé, J., *op. cit.*, p. 10.

<sup>52</sup> Es evidente que el valor del euro hoy es demasiado alto para una economía deprimida como la europea. Ello es consecuencia del peso de Alemania cuyo superávit propicia la apreciación del euro, hasta que se recupera el equilibrio de la zona euro con el resto del mundo, afectando particularmente a las exportaciones de los países periféricos, mucho más vulnerables a la elasticidad del precio. Además, al desaparecer los tipos de cambio nominales, los países periféricos no pueden recurrir a las devoluciones monetarias para compensar las políticas mercantilistas de los países de norte —con una fuerte contención salarial—, obligando a aquéllos a mantener altos niveles de productividad para poder competir con el resto del mundo.

ausencia de una política fiscal común— ha desembocado en dispares ritmos de crecimiento y a la generación —e incluso intensificación— de notables desequilibrios fiscales, competitivos y por cuenta corriente entre sus Estados miembros (ver Anexo VI)<sup>53</sup>. La ausencia de mecanismos estabilizadores —a diferencia de Estados Unidos que cuenta con un presupuesto federal con capacidad para rescatar a aquellos estados que presenten dificultades macroeconómicas<sup>54</sup>— ha impedido a la eurozona combatir unos desequilibrios macroeconómicos entre los Estados miembros cada vez más pronunciados, solo contando en la actualidad en materia fiscal con un MFP con una dotación y orientación más que limitados<sup>55</sup>. Ello implica —de manera correlativa— que son los presupuestos nacionales los encargados de soportar el peso de los estabilizadores automáticos en tiempos de crisis, siendo cada país responsable de captar en los mercados de deuda los recursos necesarios para financiar sus déficits sin el respaldo de un Banco Central que actúa como prestamista de última instancia. Esta es sin duda una de las causas principales de la crisis de deuda soberana en Europa —suponiendo una amenaza

---

<sup>53</sup> Así, como ya se vio en el primer capítulo, algunos Estados miembros de la UE —encabezados por Alemania y Holanda— tienen un modelo de crecimiento caracterizado por una debilidad de la demanda interna que es compensado por una fuerte dependencia en el sector exterior, con exportaciones dirigidas en su mayoría a otros Estados miembros del mercado común. De manera paralela, otros Estados — véase España, Portugal o Grecia— han seguido un patrón de crecimiento fuertemente anclado en la expansión de la demanda interna —apuntado por los bajos tipos de interés reales que la moneda única brindaba—, conduciendo a la acumulación de importantes déficits en la balanza comercial. En este sentido, puesto que no todos los Estados pueden imitar las estrategias de crecimiento sustentadas en el éxito en los mercados internacionales, muchos de ellos únicamente pueden prosperar a través de planes macroeconómicos que se apoyen en la demanda interna (que necesariamente requieren de políticas fiscales expansivas, o como mínimo más relajadas de las que hasta la fecha se han impuesto desde el PEC).

<sup>54</sup> Si bien es cierto que en Estados Unidos los estados pueden ir a la quiebra, no menos cierto es que hay un presupuesto estatal —con aportación de fondos de todos los estados, tanto los excedentarios como los deficitarios— que se encarga de aliviar las eventuales dificultades que pudieren derivarse de dicha crisis a través de mecanismos contracíclicos, cubriendo —por ejemplo— los costes del subsidio del desempleo o los costes del sistema sanitario.

<sup>55</sup> Aun cuando las cifras no son comparables, mientras que con carácter general los recursos del presupuesto de un país de la UE representan entre un 40% y un 50% del PIB, el presupuesto de la UE —más conocido como MFP— apenas supera la barrera del 1% de la Renta Nacional Bruta (RNB) de la UE —concretamente el último presupuesto (2014-2020) representó un 1,16% de la RNB— y la mayor parte de sus gastos no tienen efectos redistributivos.

para la integridad de la moneda única y el mercado interior<sup>56</sup>— pues todavía existen importantes asimetrías en las condiciones de acceso a financiación de los distintos Estados, lo cual comporta un castigo a aquellas economías —y también a sus agentes económicos como resultado de un efecto contagio (ver Anexo VII)<sup>57</sup>— con debilidades económicas a la hora de poder financiar sus respectivos déficits públicos<sup>58</sup>.

Otros autores defienden precisamente que el limitado papel que los Tratados confieran al BCE ha supuesto un importante freno al crecimiento de la Eurozona, especialmente en el contexto de una crisis económica como la vivida desde el año 2008<sup>59</sup>. Así, el BCE se le encomendó la tarea de mantener la estabilidad de precios pero se le privó de unas de las herramientas de las que disponen los Bancos Centrales para combatir los ataques especulativos en el mercado de bonos: la compra de deuda pública de los Estados<sup>60</sup>. El

---

<sup>56</sup> *Vid.* “Reglamento (UE) del Consejo de 15 de octubre de 2013 que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, doc. Consejo nº 1024/2013, considerando 2.

<sup>57</sup> El Reglamento del Consejo nº 1024/2013 que instituye el Mecanismo Único de Resolución (MUR) reconoce este extremo al indicar en su considerando 6 que “la estabilidad de las entidades de crédito sigue en muchos casos estrechamente relacionada con el Estado miembro en que están establecidas. Las dudas sobre la sostenibilidad de la deuda pública, sobre las perspectivas de crecimiento económico y sobre la viabilidad de las entidades de crédito han creado en el mercado tendencias negativas que se refuerzan mutuamente. Ello puede implicar riesgos para la viabilidad de algunas entidades de crédito y para la estabilidad del sistema financiero en la zona del euro y en el conjunto de la Unión, y puede imponer una pesada carga sobre las finanzas públicas de los Estados miembros afectados, sometidas ya fuertes tensiones”. Dicho de otro modo, los bancos nacionales se exponen principalmente a los activos de deuda soberana —convertidos en los principales inversores en deuda pública de sus propios países—, de tal forma que caídas en la cotización de los bonos nacionales terminan perjudicando la calidad de sus balances y, con ello, se produce una traslación de los problemas de un país a su sistema financiero: *Ibid.* considerando 6.

<sup>58</sup> Ello no ocurre en Estados Unidos donde es el Tesoro americano —y no cada uno de los estados— el que se enfrenta a los mercados internacionales, siendo esta deuda “supranacional” la que financia a cada uno de los estados, evitando el sesgo negativo de los inversores respecto de aquellos que presenten una mayor inestabilidad financiera.

<sup>59</sup> *Vid.* Hall, P., *op. cit.*, pp. 47 y ss.

<sup>60</sup> Este particular estatuto que tiene el BCE parte de la concepción dogmática que desde el inicio ha imperado en el pensamiento económico de las élites europeas y que propugna la separación estricta entre la política monetaria y la acción discrecional de los Estados. Bajo esta óptica, los problemas de los países periféricos son de carácter estructural —no cíclicos— y por tanto el BCE no debe como prestamista de último recurso colaborar en la financiación de los déficits de los Estados a través de estímulos monetarios.

resultado: las primas de riesgo de países de la periferia en plena crisis económica —entre ellos España e Italia— superaron los 600 puntos básicos en el verano de 2012 obligando al BCE —por entonces encabezado ya por Mario Draghi— a abrir el grifo de la liquidez monetaria y adquirir bonos de los Estados en el mercado secundario<sup>61</sup>. Este papel, cuanto menos renqueante del BCE a la hora de aplicar políticas monetarias expansivas, contrasta con la labor desempeñada por la Reserva Federal que ya en noviembre de 2008 —tres años antes que el BCE— anunció el primer programa de “*quantitative easing*” por un valor de hasta 800.000 millones de dólares<sup>62</sup>. Así, lo que para Estados Unidos ha sido posible desde el inicio de la crisis económica —un incremento de la deuda pública con un coste financiero bajo facilitado directamente por la autoridad monetaria a través de los programas de compra de deuda— en la zona euro no ha sido posible hasta la segunda mitad del año 2012, debiendo hasta entonces poner los países el conjunto de sus políticas económicas al servicio de seguir honrando el pago de los interés financieros, en lugar de impulsar la economía a través de un mayor gasto público<sup>63</sup>.

---

<sup>61</sup> Cabe recordar que Mario Draghi toma posesión como presidente del BCE en octubre de 2011 bajando los tipos de interés, pero no fue hasta finales de ese año cuando se adopta la primera “barra libre de liquidez” concediendo a los bancos una línea de crédito sin ningún tipo de restricción con un tipo de interés reducido del 1% por valor de 500.000 millones de euros en diciembre de 2011 y otros 500.000 millones de euros en febrero de 2012. A pesar de que desde el año 2010 se había venido aplicando un programa de compra acotada de deuda pública por valor de 218.000 millones —el programa de “mercado de valores”—, no fue hasta el 26 de julio de 2012 cuando el BCE advirtió explícitamente de que podía actuar de forma decidida para neutralizar las tensiones en los mercados de deuda pública a partir de la puesta en marcha del nuevo programa conocido como OMT (*Outright Monetary Transactions*), comprometiéndose a comprar deuda pública de los Estados con carácter ilimitado. Así, no fue hasta el verano de 2012 cuando el BCE contempló la posibilidad de intervenir activa y abiertamente en los mercados secundarios de deuda pública con el fin de atajar la creciente brecha de los diferenciales de las economías periféricas frente al bono alemán, convertido en activo de refugio frente a la inestabilidad económica: *Vid.* “El BCE inunda el mercado de dinero y presta 500.000 millones a la banca europea”, *El País*, publicado el 21 de diciembre de 2011 (disponible en [https://elpais.com/economia/2011/12/21/actualidad/1324456374\\_850215.html](https://elpais.com/economia/2011/12/21/actualidad/1324456374_850215.html)).

<sup>62</sup> *Vid.* “Press Release of the Board of Governors of the Federal Reserve System”, adoptado el 25 de noviembre de 2008 (disponible en <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20081125b.htm>).

<sup>63</sup> Las estimaciones empíricas disponibles medidas por el IAPC —que tratan de aislar el efecto de la política monetaria del de otros factores— muestran que ésta habría tenido un impacto de unos 2,3 puntos porcentuales (pp) sobre la tasa de crecimiento del PIB real y de 1,7 pp sobre la tasa de inflación de la eurozona (en términos acumulados durante el periodo 2015-2018). Por estas razones y otras, no son pocos los autores que reclaman una mayor implicación del BCE en cuestiones que van más allá del control de la



No obstante, si bien la política monetaria expansiva ha resultado eficaz para reducir las tensiones financieras en los mercados de deuda —convergiendo las primas de riesgo desde finales de 2012 en torno a los 70-80 puntos básicos—, sin embargo, apenas ha tenido impacto sobre el crecimiento económico, probablemente porque el conjunto de la eurozona —al igual que Japón durante las últimas dos décadas— se encuentra en la situación que Keynes definía como “trampa de la liquidez”: los agentes económicos no muestran interés —o carecen de capacidad— para endeudarse, no canalizando su liquidez al mercado en forma de inversión o gasto —incluso en un contexto con tipos de interés muy bajos— por lo que la política monetaria se muestra ineficaz para impulsar la recuperación del crecimiento de la economía (ver Anexo VIII)<sup>64</sup>. Ello estaría —en cierta medida— corroborando la hipótesis que el *exchairman* del Tesoro americano Larry Summers —rescatando un término acuñado por Alvin Hansen en los años 30 del siglo pasado— definió como “estancamiento secular” para describir aquella situación en la que existe una insuficiencia de la inversión respecto al ahorro, abocando a un menor crecimiento en el medio y largo plazo<sup>65</sup>. En este sentido, el problema no sería tanto el exceso de ahorro sino la concurrencia de factores estructurales —léase envejecimiento de la población o caída de la productividad de las nuevas inversiones<sup>66</sup>— que estarían

---

inflación, a semejanza de la Reserva Federal que adopta sus decisiones de política monetaria en base a otras variables como el desempleo o la tasa de crecimiento: *Vid.* Hernández de Cos, P., “La Política Monetaria del Banco Central Europeo durante la Crisis y los retos del futuro”, en Moreno, P. *et al.*, *El futuro de la Unión Europea*, Revista de Economía ICE, nº 903, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018, pp. 66-70.

<sup>64</sup> La “trampa de la liquidez” se refiere a la situación en la que se produce un agotamiento del potencial expansivo de la política monetaria cuando alcanza niveles de tipo de interés próximos a cero mantenidos a lo largo de un tiempo.

<sup>65</sup> Dicho de otro modo —y parafraseando una metáfora empleada por el economista británico Michael Roberts— “podemos llevar al caballo al pilar, pero no podemos obligarle a que beba”. Así, la política monetaria implica poner dinero barato a disposición de los agentes privados, pero en una economía capitalista las decisiones de inversión se adoptan a partir de un criterio rentabilidad-beneficio, o lo que es lo mismo, que haya o no inversión depende de que haya o no un mercado —una demanda— donde se consuman los bienes y servicios.

<sup>66</sup> Si bien la caída de la productividad de las nuevas inversiones sería predicable respecto tanto de la economía europea como de la americana, el envejecimiento de la población —unido a un acentuado estancamiento demográfico— es una característica más propia de la primera donde la disminución de la población activa —aquella potencialmente generadora del producto— ha sido una constante en las últimas décadas. En este sentido, el desempeño económico a largo plazo de los centros capitalistas maduros —

desalentando el consumo y la inversión. En este escenario, el crecimiento económico se podría ver negativamente afectado de mantenerse los tipos de interés bajos durante mucho tiempo, originando distorsiones muy graves en la distribución de la renta y la asignación de activos, con un alto riesgo de burbujas de activos recurrentes<sup>67</sup>.

En el ámbito de las políticas fiscales, el contraste entre las actuaciones de Europa y Estados Unidos también ayuda a entender las consecuencias de la crisis de crecimiento a uno y otro lado del Atlántico. La consolidación fiscal —buque insignia de la lucha contra deuda soberana del primero— nunca llegó a darse en el segundo, dando prioridad a las políticas económicas de corte expansivo antes que a la reducción del déficit público (ver Anexo IX). Así, en Europa a partir del año 2010 se adopta como prioridad combatir los problemas de deuda pública con medidas de austeridad fiscal, abocando a muchos Estados a una “espiral diabólica” en un contexto sin crecimiento y sin inflación (ver Anexo X)<sup>68</sup>. La imposibilidad de recurrir al gasto público —único instrumento de gestión macroeconómica de que disponen los países de la eurozona una vez que la política monetaria se encuentra en manos del BCE— impidió a muchos Estados recuperar su competitividad en los mercados internacionales como contrapeso a una demanda interna

---

entiéndase Europa o Japón— ha sido menos alentador que el comportamiento de los centros más jóvenes —como Estados Unidos, Australia o Canadá— con mayor capacidad de expansión demográfica bien por natalidad o bien por mayor permeabilidad a mano de obra extranjera que participa en la economía.

<sup>67</sup> Vid. González, F., “Europa: Entre el estancamiento y la revolución tecnológica. La banca digital como motor de crecimiento”, en González, F., *et al.*, *La búsqueda de Europa: visiones en contraste*, OpendMind BBVA, 2015, pp. 22-25.

<sup>68</sup> Son pocos los precedentes históricos de tantos países en recesión aplicando simultáneamente políticas recesivas, máxime en un contexto donde aquellos países con capacidad para aplicar medidas fiscales expansivas —tales como Alemania con superávit por cuenta corriente— no actúan como “locomotoras” que impulsen la demanda de otros países vía exportaciones. Así, para Álvarez Peralta, Luengo Escalonilla y Uxó González, el hecho de que estas políticas procíclicas “se adopten simultáneamente y de forma coordinada en todos los países de la UEM determina que el impacto negativo sobre el crecimiento se amplifique. Así, en los casos en los que aplica una política de austeridad generalizada —como es el de la UE desde 2010— las distintas economías no comprimen únicamente su demanda interna, sino que también impacta negativamente sobre los mercados externos del resto de las economías”: Vid. Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J., *op. cit.*, p. 239.

cada vez más mermada por el corte restrictivo de la política fiscal<sup>69</sup>. Bajo esta premisa, no fue hasta el año 2014 cuando Europa recuperó la senda de crecimiento —en parte impulsada por vientos de cola exógenos como la caída del petróleo o la depreciación del euro— frente a un Estados Unidos que desde el año 2008 había aumentado su PIB en una tasa anual de entre el 2% y 3% de forma regular, habiendo, no en vano, reducido en más de ocho puntos su déficit público (ver Anexo XI).

Junto con las políticas de austeridad fiscal, la “devaluación interna” implementada en los países de la periferia desde el año 2010 ha determinado una creciente reducción de la demanda interna que ha incluso rebasado la contribución positiva —muy inferior— de la demanda externa al crecimiento. Ello, en un contexto donde la mayor parte de los países fían su crecimiento económico al incremento de las exportaciones, ha amplificado el efecto recesivo de las políticas procíclicas, dificultando todavía más a los Estados recuperar el ansiado crecimiento económico. En efecto, en el marco de un mercado común —donde más del 60% del comercio tiene un carácter intracomunitario—, los superávits por cuenta corriente de unas economías tienden a verse reflejados en déficits de las otras, por lo que el posible efecto de las “devaluaciones internas” de unos países se ve neutralizado por los recortes salariales de los restantes<sup>70</sup>. Como consecuencia, algunos autores —entre ellos Torres<sup>71</sup>— vislumbran un modelo de crecimiento “post-crisis” que podría estar generando una tendencia hacia un estancamiento crónico de los salarios, generando un clima de incertidumbre permanente y deterioro de la confianza económica que no haría sino ahondar en el estancamiento de la demanda agregada<sup>72</sup>.

---

<sup>69</sup> En este sentido, resulta cuanto menos revelador que mientras que la demanda interna en la UEM ha crecido un 0,4 % en el periodo 2008-2018, los resultados en los países no sujetos a la disciplina del euro —Reino Unido, Dinamarca y Suecia— alcanzan un incremento de hasta el 1% (fuente: *Eurostat*).

<sup>70</sup> Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J., *op. cit.* pp. 131-133.

<sup>71</sup> El autor trata de buscar factores más allá de la *curva de Phillips* —pues la evidencia empírica no respalda completamente las explicaciones tradicionales— para explicar la evolución a la baja de los salarios. Entre estos factores se encontrarían las reformas estructurales llevados a cabo en el mercado de trabajo por algunos países, flexibilizando las condiciones de trabajo para tratar de frenar la destrucción de empleo: *Vid.* Torres, R., “Política Fiscal Europea: Situación y Perspectivas de Reforma”, en Moreno, P. *et al.*, *El futuro de la Unión Europea*, Revista de Economía ICE, nº 903, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018, pp. 70-73.

<sup>72</sup> Este deterioro de las bases de la generación de ingresos —en especial de las rentas salariales— se uniría al ya de por sí alto grado de endeudamiento que habrían alcanzado las economías capitalistas en la última

No son pocos los autores que ven en esta situación macroeconómica —situación que combina un estancamiento permanente en términos de crecimiento con una política monetaria ultraexpansiva mantenida durante un largo periodo de tiempo y con un nivel de inflación próximo a cero— que está experimentando Europa en los últimos años una reminiscencia de lo que la economía japonesa lleva padeciendo más de dos décadas<sup>73</sup>. En efecto, ¿podría la UE haberse contagiado de la “enfermedad japonesa” o padecer *japonización*? Si bien es cierto que el BCE bajó el tipo de interés central al 0% en marzo de 2016 —situación que se ha mantenido hasta la fecha (ver Anexo XII)—, no menos cierto es que los precios —aun coqueteando con la deflación— han registrado tasas de inflación entre 0% y 1% (ver Anexo XIII) y las tasas de crecimiento del PIB —si bien siendo débiles— desde el año 2014 no han arrojado resultados negativos (ver Anexo I). A la luz de estas cifras, parecería apresurado afirmar con rotundidad que la zona euro padece la misma enfermedad que la economía nipona, aun cuando podemos atisbar un riesgo de “japonización”, máxime en el seno de una sociedad cada vez más envejecida donde los mecanismos tradicionales de política económica no resultan suficientemente eficaces para generar dinámicas de crecimiento sostenidas en el tiempo.

---

fase de expansión. Estos dos factores estarían dificultando un incremento sostenido de la demanda privada pues en una fase “post-crisis” la prioridad de los agentes sería su desapalancamiento más allá de la inversión en nuevos proyectos.

<sup>73</sup> En distintas variantes, la economía nipona lleva desde los años noventa del siglo pasado deambulando entre una mezcla de atonía en el crecimiento y la inflación, aderezada además con un acentuado estancamiento demográfico y una productividad incapaz de tirar del carro. Así, desde 1996 Japón ha registrado tipos de interés por debajo del 1% —y desde el año 2016 con tipos nominales iguales o por debajo de cero—, en la mitad de los últimos 25 años la inflación ha sido negativa y hasta hace 4 años no se recuperó el PIB en términos reales de 1997: *Vid.* Doncel, L., “La “japonización” de la economía europea”, *El País*, publicado el 7 de abril de 2019 (disponible en [https://elpais.com/economia/2019/04/05/actualidad/1554477454\\_725646.html](https://elpais.com/economia/2019/04/05/actualidad/1554477454_725646.html)).

## 7. PROPUESTAS DE REFORMA: LA “EUROPEIZACIÓN” DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

En el primer capítulo se han abordado las concepciones imperantes —ortodoxa y heterodoxa— a la hora de conformar la UEM, y en el segundo se ha reflexionado acerca de la caracterización del modelo de crecimiento de la UE así como sus principales deficiencias. Ahora ha llegado el momento de presentar las posibles alternativas a la situación actual. No se puede —ni se pretende— hacer un estudio pormenorizado de todos y cada uno de los instrumentos que podrían impulsarse para diseñar una nueva política económica para Europa, si bien el propósito del presente capítulo es definir los ejes centrales de las principales medidas que —a juicio de la doctrina económica— resultan más urgentes para diseñar un modelo económico sostenible en el seno de la UEM.

Una de las principales razones de persistencia de las dificultades económicas en Europa es —sin duda— el deficiente diseño en origen de la UEM. En efecto, hablamos de una unión económica que no reúne las condiciones óptimas ni en el ámbito de la movilidad de los factores productivos —existiendo a día hoy importantes trabas al comercio intracomunitario<sup>74</sup>—, ni en el de integración de los mercados financieros —a falta de una verdadera UMC y de completar la UB<sup>75</sup>—, ni en el de la integración fiscal —con un presupuesto europeo que apenas alcanza el 1% de la RNB de la UE<sup>76</sup>—. Si bien con respecto a los dos primeros se han dado los primeros pasos en los últimos años<sup>77</sup>, es en el terreno de la unión fiscal donde resulta más imperiosa la necesidad de avanzar hacia una

---

<sup>74</sup> Vid. Capítulo II del presente trabajo, “*La crisis del modelo europeo de crecimiento*”, párrs. 6 y 7.

<sup>75</sup> *Ibid.* párr. 8.

<sup>76</sup> *Ibid.* párr. 9.

<sup>77</sup> Se podría decir que la crisis no sólo ha sido desempleo y deuda, sino que ha tenido —aunque pocas— contrapartidas favorables, siendo la UB una de ellas. Así, a la ya existente regulación bancaria común, se le ha añadido un Mecanismo Único de Supervisión (MUS), encomendado al BCE, y un Mecanismo Único de Resolución (MUR). Estos dos nuevos mecanismos —a falta del sistema de garantía de depósitos— permiten no solo evitar los sesgos nacionales en la supervisión bancaria que durante la crisis suscitó suspicacias de inversores y mercados, sino también articular un protocolo centralizado y homogéneo de resolución de crisis bancarias.

mayor convergencia, hasta el punto de que son múltiples los autores que ven imposible la pervivencia de una unión monetaria sin una unión fiscal.

Son numerosas las propuestas que han sido —en su mayoría— pergeñadas por la doctrina académica para completar la todavía incipiente unión fiscal, siendo la más ambiciosa de ellas la que propone un significativo aumento del MFP —convirtiéndolo en un verdadero *presupuesto* a escala europea con un componente fiscal— que movilice suficientes recursos económicos, no solo para mitigar eventuales desequilibrios en la UEM como consecuencia de situaciones cíclicas divergentes, sino también para impulsar un programa de inversiones públicas que estimule la recuperación económica<sup>78</sup>. Las propuestas más vanguardistas van en la línea de configurar una hacienda pública europea facultada para recaudar sus propios impuestos y dotada de la capacidad para realizar transferencias interterritoriales de carácter redistributivo —más allá de la función estabilizadora— que reduzcan las disparidades de renta y de competitividad entre los Estados miembros<sup>79</sup>.

Sin embargo, uno de los instrumentos que más consenso aún es la necesidad de dotar a la zona euro de algún tipo de mecanismo de gestión anticíclica —una suerte de *fondo europeo de estabilización*— que permitiese hacer frente directamente a los shocks

---

<sup>78</sup> El actual MFP se circunscribe a un mero presupuesto operativo de funcionamiento de la UE que carece de la suficiente dotación de fondos como para poder ser utilizado como instrumento para implementar políticas fiscales expansivas para fomentar las inversiones y el crecimiento. La última propuesta lanzada por el presidente del Eurogrupo Mario Centeno en octubre de 2019 —enmarcada en las negociaciones para el nuevo MFP para el periodo 2021-2027— defendía la creación del denominado *Presupuesto para la Competitividad y la Convergencia* dotado con hasta 17.000 millones de euros —cuantía a todas luces insuficiente— para todo el periodo a fin de ayudar a los países del euro a poner en marcha reformas estructurales e inversiones (siguiendo las recomendaciones del Semestre Europeo y previa aprobación por parte de la Comisión Europea): *Vid.* Masdeu, J., “Francia y España consiguen el presupuesto del euro”, *La Vanguardia*, publicado el 11 de octubre de 2019 (disponible en <https://www.lavanguardia.com/economia/20191010/47892930284/presupuesto-eurozona-euro-crisis.html>).

<sup>79</sup> Mientras que las transferencias generadas por la función estabilizadora tienen un carácter temporal, pues están asociadas a las fases recesivas del ciclo económico, los flujos derivados de la función redistributiva tienen un carácter estructural y permanente, dirigidas a nivelar la competitividad entre los Estados: *Vid.* Castells, A., “Hacia una genuina unión económica y monetaria: la importancia de la unión fiscal”, en Costa-Campi, M. T. *et al.*, *Economía europea. Crecimiento, competitividad y mercados*, Alianza Editorial, Madrid, 2016, p. 339.

asimétricos —aquellos que derivan de la evolución asimétrica en las fases del ciclo entre los países— en los diferentes Estados miembros<sup>80</sup>. Para que resulte eficaz, este instrumento debería poder ser activado con celeridad, otorgando ayuda financiera a los Estados con problemas transitorios de liquidez para evitar que caigan en el círculo vicioso de destrucción de empleo y repunte insostenible de la deuda. De esta forma, los países con mayores dificultades financieras no se verían en la tesitura de tener que recortar en otras partidas como en prestaciones sociales —en especial en subsidios al desempleo— o en inversiones públicas, necesarias para sostener la productividad y competitividad y evitando —o más bien amortiguando— así la recesión económica<sup>81</sup>.

En paralelo, otros autores defienden —entre ellos Castells<sup>82</sup> — avanzar en la idea de emitir *eurobonos*, es decir, de crear un mecanismo de garantía conjunta —o sistema de *mutualización*— de riesgos financieros a través de la emisión de deuda garantizada conjuntamente por los Tesoros europeos. Esta deuda mancomunada, además de facilitar a aquellos países con mayores dificultades económicas poder financiar sus déficits

---

<sup>80</sup> Hasta ahora, la política fiscal de la zona euro se ha limitado a la suma de las políticas presupuestarias individuales de cada uno de los Estados miembros —cada uno de ellos sujeto a sus propias crisis asimétricas y sometidos a distintos compromisos presupuestarios—, si bien esta suma de políticas nacionales no tiene por qué coincidir con la orientación agregada que la zona euro necesita en su conjunto. Así, tal y como señalan Castells *et al.* se requiere de un instrumento de política fiscal contracíclica con una visión holística del conjunto de la eurozona “que sea capaz de discriminar entre las distintas fases del ciclo entre territorios, ejerciendo un efecto expansivo en aquellos que se hallaran en una fase recesiva del ciclo, y un efecto contractivo en aquellos que atravesaran una fase expansiva”: Vid. Castells A., *et al.* “La creación de mecanismos de estabilización macroeconómica en la zona euro”, *Grupo de Opinión y Reflexión en Economía Política, EuropeG*, 2015, p. 3.

<sup>81</sup> Si bien todavía está en una fase embrionaria a falta de una mayor concreción, ya hay varias propuestas sobre la mesa del ejecutivo comunitario acerca de crear un instrumento financiado con fondos comunitarios para proteger a los países más vulnerables en casos de crisis económicas. Este sería el caso del mecanismo que el ya expresidente de la Comisión Jean-Claude Juncker propuso a principios de enero del año pasado que incluiría dos instrumentos dotados con hasta 55.000 millones de euros: los primeros 25.000 millones destinados a financiar programas de ayudas estructurales y los otros 30.000 millones irían a engrosar un mecanismo de amortiguación para impactos asimétricos: Vid. Velarde, G., “España será la principal beneficiada por el seguro de desempleo europeo”, *El Economista*, publicado el 11 de marzo de 2019 (disponible en <https://www.economista.es/economia/noticias/9751691/03/19/Espana-sera-la-principal-beneficiada-por-el-seguro-de-desempleo-europeo.html>).

<sup>82</sup> Vid. Castells, A., *op. cit.*, p. 344.

públicos, serviría para financiar el fondo europeo de gestión macroeconómica. La creación de estos bonos colegiados permitiría asimismo la creación de un nuevo mercado de deuda que —con el respaldo tanto de los Estados miembros como del propio BCE— permitiría dotar al sistema financiero europeo de una mayor seguridad y liquidez para los inversores internacionales, convirtiendo así al euro en moneda de reserva a semejanza de lo que ocurre hoy con el dólar americano<sup>83</sup>.

Por otro lado, si bien el estancamiento de la economía europea no puede ser imputada en exclusiva a la falta de demanda agregada, resulta ahora mismo esencial recuperarla. Sin embargo, el actual clima de incertidumbre social marcado por el empleo precario, los recortes salariales y un elevado nivel de endeudamiento de los agentes privados conllevan una contracción de la demanda e inversión de familias y empresas en el corto plazo. Por estas razones—y por el deterioro generalizado del balance de los bancos—, la política monetaria ha agotado su capacidad de expansión de la economía: sucesivas inyecciones de liquidez por parte del BCE no se traducen en mayores volúmenes de crédito y de gasto, entrando la economía europea en las procelosas aguas de la trampa de la liquidez y el estancamiento secular. Bajo esta premisa, solo una política fiscal expansiva orientada al crecimiento puede romper el círculo vicioso de recortes y recesión en el que se encuentran actualmente muchos países europeos.

Así, resulta perentorio impulsar una expansión de la demanda agregada a escala europea cuya responsabilidad —a falta de un presupuesto europeo anticíclico— recaerá en los Gobiernos, lo que en la práctica significa —dada las restricciones fiscales impuestas por el PEC a los países de la periferia— que el impulso debe pivotar sobre la expansión de la

---

<sup>83</sup> Así, a pesar de que el tamaño y las características de la economía europea son asimilables a las de Estados Unidos, el dólar americano sigue siendo la moneda de referencia en el comercio internacional y la divisa preferida por los inversores internacionales a la hora de invertir en activos seguros, muy por delante de la moneda común. Ello tiene importantes implicaciones para los Estados miembros a la hora de financiar sus respectivos presupuestos, sobre todo en un contexto donde la deuda pública de algunos Estados se acerca —o incluso supera— el 100% de su PIB y la mayor parte de su deuda estatal está en manos de inversores extranjeros: *Vid.* “Structure of government debt in 2018”, *Eurostat*, publicado el 21 de junio de 2019 (disponible en <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9832370/2-21062019-AP-EN.pdf/ed72e7e1-1bb6-4f9f-ae6e-39e36d68ac16>).



demanda interna en los países con margen presupuestario<sup>84</sup>. En este sentido, todas las miradas se dirigen a la “locomotora alemana” para que impulse su economía con estímulos fiscales, no solo a través de un mayor gasto público, sino también por medio de una política retributiva más generosa que fomente el vigor del consumo interno y — con ello— la demanda agregada a nivel intracomunitario (ver Anexo XIV)<sup>85</sup>.

Esta política fiscal expansiva si bien se revela como una herramienta esencial para restablecer la senda de crecimiento en la zona euro, debe —no en vano— jugar un papel mucho más estratégico que —simplemente— limitarse a contribuir a recuperar la demanda agregada. El sector público debe apoyar —a través de una política pública de inversiones— la renovación o modificación de las capacidades productivas de las economías europeas, especialmente de las periféricas (ver Anexo XV). Se trataría —en definitiva— de llevar a cabo una reindustrialización de estas economías, allanando el camino a la producción de bienes de mayor valor agregado —y con ello a la demanda de nuevos servicios—, al ser actividades más expuestas a la competencia internacional, aumentado así su productividad y reforzando su potencial exportador<sup>86</sup>. Sin un proceso

---

<sup>84</sup> Hasta ahora todas las reformas han ido encaminadas a restablecer la competitividad de los países más endeudados —a través de la devaluación interna—, olvidando que los desequilibrios por cuenta corriente de los Estados presentan una doble cara: todo déficit por cuenta corriente lleva aparejado de manera correlativa un superávit de otro Estado. Así, no son pocos los autores que reclaman una mayor simetría entre los países excedentarios y deficitarios, reconociendo a los países con superávit en su balanza por cuenta corriente un papel determinante a la hora de reequilibrar e incrementar la demanda interna en el seno de la UE: *Vid.* Torres, R., *op. cit.*, pp. 42.

<sup>85</sup> Parece, sin embargo, que una política fiscal de corte keynesiano por parte de Alemania todavía deberá esperar, a pesar del mas que exiguo resultado que arrojó su economía en el último trimestre del año 2019 con un magro 0,3% de crecimiento en términos de PIB: *Vid.* Sánchez de la Cruz, D., “Merkel da marcha atrás: no habrá aumento del gasto ni planes de estímulo”, *Libremercado*, publicado el 25 de noviembre de 2019 (disponible en [https://www.libremercado.com/2019-11-25/merkel-austeridad-no-aplica-estimulo-keynesiano-1276648181/?\\_ga=2.168995048.838968428.1574772473-1433474172.1567866609](https://www.libremercado.com/2019-11-25/merkel-austeridad-no-aplica-estimulo-keynesiano-1276648181/?_ga=2.168995048.838968428.1574772473-1433474172.1567866609)).

<sup>86</sup> Esta necesidad de ascender en la cadena de valor también forma parte de la estrategia de recuperar la convergencia económica y social entre las distintas regiones europeas que se ha visto seriamente mermada en los años de la crisis económica. A estos efectos, el *Séptimo Informe sobre la Cohesión Económica, Social y Territorial* destaca que “para garantizar que continúa dicha convergencia, estas regiones —refiriéndose a las regiones que han ido experimentado un proceso de convergencia con la media— tendrán que ascender en la cadena de valor a actividades con mayor contenido especializado, tecnológico e innovador, especialmente debido a que la globalización y el cambio tecnológico podrían debilitar

de especialización de las cadenas de valor, el modelo de crecimiento de las economías periféricas seguirá abocando a estos países a acumular abultados déficits por cuenta corriente —siendo economías dependientes de importaciones de bienes de capital y tecnología—, contribuyendo además a la profundización de las asimetrías estructurales en el seno de la zona euro (ver Anexo XVI).

Sin embargo, siendo cierto que una política fiscal expansiva supone en el corto plazo una medida eficaz para apoyar la recuperación económica, no menos cierto es que resulta necesario dotar a la economía de un mecanismo duradero que impulse el crecimiento, más allá de los actuales modelos que han llevado a la economía europea a la peor recesión económica de su historia reciente. Así es, tanto el modelo de recurrir a la deuda como catalizador de la demanda interna —pues en el momento en el que los hogares y empresas dejan de tener acceso al crédito la deuda deja de ser el motor del crecimiento para convertirse en un factor fuertemente recesivo que agudiza el hundimiento de la economía— como el modelo de las exportaciones netas —por imposibilidad de su generalización al conjunto de la eurozona— se han mostrado insostenibles en el largo plazo. De este modo, resulta imperativo articular una alternativa económica viable que necesariamente pasa por restituir el crecimiento de los salarios. Solo un aumento sostenido de las bases de generación de ingresos de los trabajadores —fundamentalmente vía retribuciones— podría permitir una contribución positiva del consumo privado a la demanda agregada, generando una dinámica de crecimiento económico que complemente —y en tiempos de crisis sustituya— a la demanda externa, sumándose al efecto expansivo de las políticas fiscales.

Cabe señalar —sin perjuicio de lo anterior— que la posibilidad de recurrir a políticas fiscales y retributivas expansivas como instrumento para impulsar el crecimiento no será posible en tanto en cuanto perdure el proceso de consolidación fiscal y desapalancamiento que —respectivamente— administraciones públicas y agentes privados se encuentran inmersos en la actualidad. Por ello, resulta prioritario diseñar una estrategia pausada de reducción de la deuda en el medio plazo teniendo presente su impacto en el potencial

---

rápidamente sus resultados económicos”: *Vid.* “Séptimo Informe sobre la Cohesión Económica, Social y Territorial”, doc. de la Comisión Europea nº 2017/0583, publicado el 9 de octubre de 2017, p. 2.

crecimiento, la recaudación fiscal y los déficits futuros<sup>87</sup>. A estos efectos, sería conveniente flexibilizar la senda de consolidación fiscal pactada en los países con mayor nivel de endeudamiento, evitando así que muchos de ellos se vean obligados a implementar políticas contractivas procíclicas que resulten contraproducentes desde un punto de vista coyuntural, generando déficits crónicos y aumentos insostenibles de deuda pública<sup>88</sup>.

Para que una política de estas características puede llevarse a cabo es necesario abordar —de manera paralela— el problema de financiación de la deuda al que se enfrentan algunas economías, especialmente las economías de la periferia. El papel del BCE en este terreno resulta indispensable para garantizar el acceso a aquellos Estados con mayores dificultades económicas a los mercados internacionales para financiar sus respectivos déficits a un coste financiero compatible con la senda de reducción de déficit pactada. En este sentido, es necesario que el BCE adopte sin ambages ni reservas todas aquellas medidas que resulten necesarias para eliminar el riesgo de la deuda pública —incluyendo la compra directa de bonos soberanos de los Estados— convirtiéndose así en un verdadero prestamista de última instancia a semejanza de otros Bancos Centrales<sup>89</sup>.

---

<sup>87</sup> Cabe señalar que el hecho de promover una mayor flexibilidad a la hora de reducir la deuda pública no implica —en ningún caso— que no sea necesario adoptar medidas de consolidación fiscal. Dicho de otro modo, la dirección tiene que ser —sin duda— la reducción del déficit público, que inevitablemente va a tener un efecto contractivo sobre la actividad económica, pero la velocidad tiene que ser compatible con un crecimiento económico sostenido en el tiempo, alcanzado un equilibrio virtuoso entre el crecimiento económico y la disciplina fiscal de los Estados.

<sup>88</sup> En este sentido, para Montero Gomis *et al.* resulta necesario imponer una condicionalidad —léase ajuste fiscal, reforma del mercado de trabajo, política industrial de regeneración del tejido productivo, ...— compatible con una estrategia creíble de reducción de la deuda a medio plazo que establezca plazos lo suficientemente amplios como para permitir la actuación de los estabilizadores automáticos: *Vid.* Montero Gomis, R. *et al.*, *op. cit.*, pp. 49 y ss.

<sup>89</sup> Otras medidas adicionales que proponen algunos autores —entre ellos el actual gobernador del Banco de España Hernández de Cos— sería elevar los objetivos de inflación del BCE por encima del actual objetivo “cercano pero inferior al 2% a medio plazo”. Así, con un nivel de inflación superior el margen de maniobra para bajadas de tipos de interés en caso de crisis económica aumentaría, máxime en un contexto donde los países de la eurozona coquetean con la deflación y los tipos de interés reales están próximos —o incluso por debajo— de cero: *Vid.* Hernández de Cos, P., *op. cit.*, p. 75.

## 8. CONCLUSIÓN: LA NECESARIA REFUNDACIÓN DE LA UEM

“Europa se hará por la moneda o no se hará”. Esta categórica afirmación que el economista francés Jacques Rueff formuló en 1950 pone de relieve que en sus inicios la moneda única responde más a una loable voluntad política de afianzar el proyecto europeo, bálsamo de una Europa todavía con heridas de guerra no cicatrizadas, que a un verdadero proyecto económico con sólidos pilares técnicos. En efecto, la creación de la UEM es un proyecto tan ambicioso políticamente como cuestionado técnicamente, toda vez que gran parte de la doctrina académica era escéptica acerca de la viabilidad de integrar bajo un mismo corsé monetario a economías que, en el mejor de los casos, eran poco homogéneas en términos estructurales. Los economistas más complacientes confiaban en que la experiencia de competir en una misma unión monetaria —sin posibilidad de recurrir a devaluaciones monetarias— obligaría a los Estados menos competitivos a llevar a cabo las reformas estructurales necesarias, al tiempo que la propia integración económica conduciría paulatinamente a una mayor convergencia real de las economías. En otras palabras, se esperaba que con el paso del tiempo “el roce haría el cariño” que terminaría conduciendo hacia un mayor grado de integración financiera, antesala de la unión fiscal y, en definitiva, de la ansiada unión política.

No en vano, a pesar de que la UEM no cumplía con todas las prescripciones técnicas que en 1961 Robert Mundell había enunciado para que un proceso de integración económica desembocase en una verdadera “área monetaria óptima”, no impidió que la primera década de la unión monetaria fuera muy positiva: aquellos países que partían de niveles de renta per cápita más bajos, como España o Grecia, crecían a un ritmo muy por encima de la media, demostrando que se estaba produciendo un verdadero proceso de convergencia real entre la economías de la eurozona. Sin embargo, esta suerte de “luna de miel” de la UEM concluyó en 2009 cuando Europa se vio sacudida por una crisis económica y financiera que un año antes había estallado al otro lado del Atlántico.

La crisis económica reveló que detrás del crecimiento económico de muchos países se escondía un modelo insostenible desde el punto de vista macroeconómico, dando lugar a la acumulación en muchos de ellos de importantes diferenciales de inflación y déficits por cuenta corriente. El resultado era la aparición de dos bloques de países —centro y periferia— con modelos de crecimiento contrapuestos pero complementarios: los

primeros que de forma sistemática habían acumulado abultados superávits en su balanza comercial y, los segundos que, en sentido opuesto, habían arrastrado acuciantes déficits por cuenta corriente. Y lo peor de todo, el euro, lejos de ser un área monetaria que favoreciese la estabilidad, lo cierto es que, por su diseño, había contribuido a acentuar las asimetrías estructurales. El problema con este modelo es que, desde el momento del desencadenamiento de la crisis, lo que hasta el momento había sido el principal catalizador del crecimiento de muchos países —la deuda— se convirtió en un fuerte factor recesivo, hundiendo a las economías europeas, particularmente a las periféricas, en una espiral diabólica de crisis bancaria, desempleo y recortes.

Esta crisis de deuda soberana también puso de manifiesto las consecuencias de una Unión Monetaria “no óptima”, sin más institución común que un BCE, diseñado a *imagen y semejanza* del ortodoxo Bundesbank, pero, sobre todo, sin la ambición de explorar una senda colaborativa hacia la configuración de una unión fiscal o de completar el todavía imperfecto mercado interior. En sus diez años de vida hasta el estallido de la crisis, poco o nada se hizo para fortalecer los cimientos de la UEM. Sólo cuando la crisis económica amenazaba con convertirla en un bonito recuerdo del pasado, los Estados miembros se vieron empujados a modificar su exigua estructura institucional, lo mínimo exigible para que se mantuviese a flote. El propio BCE se vio obligado a abdicar de la ortodoxia monetaria que desde su concepción imponían sus estatutos, aquella que en los años ochenta propugnaban los cánones del monetarismo imperante, centrados en la estabilidad de precios como único objetivo, para poner en marcha un programa de compra de deuda como nunca antes se había visto en Europa, asumiendo al mismo tiempo un papel central en la incipiente UB, creada de urgencia en el verano de 2012.

Ahora bien, aún cuando algunas de las exigencias para perfeccionar la UEM ya han sido anticipadas durante la crisis, ni mucho menos podemos dar por concluida su remodelación. Todavía sigue pendiente la creación del sistema común de garantía de depósitos, el cuarto y último pilar de la UB, sin perjuicio de que es en el ámbito de la unión fiscal donde todavía queda más por hacer. Sin duda, la configuración de un verdadero presupuesto con un componente fiscal específico para la zona euro sería un primer paso muy importante para la necesaria integración fiscal, o la UMC, cuya materialización resulta tan necesaria como incompresible el excesivo gradualismo a la

hora de acometer su implementación, toda vez que la bancarización del sistema europeo acentuó su vulnerabilidad durante la crisis financiera.

No obstante, si la insuficiencia de resultados favorables tiene que ver con las discrepancias políticas para completar la estructura institucional de la unión monetaria, no menos relevante resulta la estrategia de salida de la crisis seguida por Europa, focalizada casi en exclusiva en la consolidación fiscal. En lugar de seguir la estela del Estados Unidos, inundando el mercado de liquidez y adoptando una política fiscal decididamente expansiva, los burócratas europeos se aferraron a sus mantras ideológicos e impusieron recortes de gasto a economías que se desplomaban por momentos, precipitando, primero, a los países periféricos de la zona euro, y finalmente al conjunto de la UE, a una segunda etapa recesiva, la temida *double dip*.

La respuesta a esta grave crisis económica fue encomendarse a la demanda externa, moderando los costes unitarios de producción a partir de una devaluación interna que, sin bien ha dado sus frutos, permitiendo a la UE recuperar la senda de crecimiento a partir de 2014, conviene recordar que este reequilibrio se ha conseguido a través del hundimiento de la demanda interna y del empleo. Parecía entonces que Europa había dejado atrás los fantasmas de un de las mayores crisis que jamás hayan asolado al Viejo Continente, inaugurando un nuevo periodo de bonanza económica. Hasta que la guerra comercial se cruzó en el camino. De nuevo Europa se encuentra en un callejón sin salida, dejando otra vez que sea el BCE, otrora demonizado por gran parte de la doctrina ortodoxa, quien haga frente —en solidario— a la desaceleración económica con medidas extraordinarias de liquidez.

Sin embargo, Europa se vuelve a equivocar cuando deja que el BCE siga siendo la fuente de alimentación de la deuda como motor de la economía europea. No sólo porque su margen de maniobra es ya muy limitado, sino porque sucesivas expansiones cuantitativas pueden tener efectos colaterales no deseados, siendo la trampa de la liquidez uno de sus mayores exponentes. Sin duda, la incapacidad de configurar una política fiscal expansiva a escala supranacional que respalde la expansión monetaria desplegada por el BCE es una de las principales debilidades del modelo económico europeo y que —a la postre— se ha terminado revelando como unas de las causas de profundidad y persistencia de la crisis económica.

En su defecto, la mayor esperanza para la reactivación económica de Europa reside en la revitalización de su mercado único que dinamice la demanda interna y permita a la UE crecer sin depender exclusivamente de los mercados internacionales. En la última década, no sólo las empresas europeas se han replegado a sus mercados de origen, sino que han dirigido todos sus esfuerzos a expandirse allende las fronteras de la Unión. Como resultado, Europa sigue estando conformado por un mapa de economías de tamaño medio, más abigarradas que unidas, frente a unos rivales económicos cada vez más fuertes y compactos como China o Estados Unidos. Resultaría necesario eliminar las barreras estructurales que todavía obstaculizan el comercio intracomunitario, en especial en áreas como los servicios, y promover una política de fusiones transfronterizas de empresas europeas para poder competir en pie de igualdad con los gigantes empresariales extranjeros.

No cabe duda de que en la última década la UE se ha tenido que enfrentar a su más severa crisis existencial, siendo el caldo de cultivo de múltiples partidos políticos que, a lo largo y ancho del continente, han alimentado la idea de que la ruptura de la eurozona es la mejor de las soluciones a los problemas actuales de las economías europeas. Sin embargo, desde mi punto de vista, el proyecto europeo es ahora, más que nunca, necesario en un entorno cada vez más hostil y competitivo. El proyecto europeo representa la voluntad inquebrantable de un grupo de países de poner fin a la histórica división del continente europeo y, a pesar de lo múltiples tropiezos de la UEM, ello no invalida la necesidad de un proyecto como tal.

En sus más de veinte años vida, el proyecto de integración económica europeo ha supuesto —sin excepciones— ventajas para todos y cada uno de sus miembros. En efecto, al menos hasta el inicio de la crisis económica y financiera internacional, se han registrado importantes avances en el PIB y renta per cápita por habitante, en especial en aquellos países que partían de niveles más bajos. Y no cabe duda de que la creación de la UEM, la adopción de la moneda única y el modelo social europeo de cohesión y solidaridad fueron importantes elementos impulsores de ese crecimiento. De este modo, hoy se puede afirmar que Europa ha conseguido una integración económica sin precedentes, que ha conducido a un proceso de convergencia único en el mundo. Que la crisis haya supuesto un paréntesis en esta senda de convergencia real de las economías más avanzadas no significa que la necesidad de contar con un proyecto de estas características haya perdido

su vigencia. Al contrario, hoy sigue siendo necesario, si cabe aún más que a finales del siglo pasado cuando se concibió este proyecto, una unión económica y monetaria para que Europa pueda jugar un papel protagonista tanto en lo político como en lo económico y lo social en un mundo cada vez más globalizado. Ahora bien, Europa tiene que elegir entre ser parte de la solución, dando un nuevo impulso más ambicioso al proceso de construcción del proyecto europeo, o seguir ahondando en sus problemas, so pena de correr el riesgo de poner fin al que sin duda ha sido, crisis mediante, su mayor periodo de prosperidad económica y social de su historia. Ojalá Europa no se equivoque.



## 9. BIBLIOGRAFÍA

### 1. OBRAS DOCTRINALES

Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J., *Fracturas y Crisis en Europa*, Clave Intelectual, 2013.

Berges Lobera, A., Ontiveros Baeza, E., “De la Unión Bancaria a la Unión de Mercado de Capitales”, en Bienkowska, E. *et al.*, *Mercado interior europeo. 25 años después*, Revista de Economía ICE, nº 902, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018.

Castells, A., “Hacia una genuina unión económica y monetaria: la importancia de la unión fiscal”, en Costa-Campi, M. T. *et al.*, *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, “Gráfico 1: PIB y desempleo en Europa y Estados Unidos”, Alianza Editorial, Madrid 2016.

Castells, A., *et al.* “La creación de mecanismos de estabilización macroeconómica en la zona euro”, *Grupo de Opinión y Reflexión en Economía Política, EuropeG*, 2015.

De Grauwe, P., *Economics of Monetary Union*, Oxford University Press, 11<sup>th</sup> ed., 2016.

González, F., “Europa: Entre el estancamiento y la revolución tecnológica. La banca digital como motor de crecimiento”, en González, F., *et al.*, *La búsqueda de Europa: visiones en contraste*, OpendMind BBVA, 2015.

Gual Solé, J., “¿Por qué Europa genera poco crecimiento y empleo?”, *Estudios y Análisis Económico*, documentos de economía *La Caixa*, nº 28, 2014.

Hall, P., “La crisis del euro y el futuro de la integración europea”, en González, F., *et al.*, *La búsqueda de Europa: visiones en contraste*, OpendMind BBVA, 2015.

Hernández de Cos, P., “La Política Monetaria del Banco Central Europeo durante la Crisis y los retos del futuro”, en Moreno, P. *et al.*, *El futuro de la Unión Europea*, Revista de Economía ICE, nº 903, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018.

Ingham, G., *Nature of Money: New Directions in Political Economy*, Polity Press, Cambridge, 2004.

De Grauwe, P., “Economics of Monetary Union”, Oxford University Press, 11<sup>th</sup> ed., 2016.

Mundell, R., “The theory of optimum currency areas”, *American Economic Review*, nº 51, 1961.

Ontiveros, E., “La crisis de la eurozona”, en COSTA-CAMPI, M. T. *et al.*, *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, Alianza Editorial, Madrid, 2016.

Pelegrín, A., “Competitividad y comercio exterior europeo”, en COSTA-CAMPI, M. T. *et al.*, *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, “Cuadro 3: Estructura de las exportaciones de la UE-28 en 2012”, Alianza Editorial, 2016.

Segarra Blasco, A. y Teruel Carrizosa, M., “El tejido empresarial europeo”, en Costa-Campi, M. T. *et al.*, *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, “Tabla 2: Distribución de las empresas según tamaño y sector. UE-27, Estados Unidos y Japón”, Alianza Editorial, Madrid, 2016.

Torres, R., “Política Fiscal Europea: Situación y Perspectivas de Reforma”, en Moreno, P. *et al.*, *El futuro de la Unión Europea*, Revista de Economía ICE, nº 903, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018.

## 2. INFORMES

Delors, J. *et al.*, “Report on economic and monetary union in the European Community”, Committee for the Study of Economic and Monetary Union, 1989.

Hoeller, P., Giorno C., De la Maisonneuve, C., “One Money, One Cycle? Making Monetary Union a Smoother ride”, *Economic Survey of the Euro Area*, OCDE, 2004.

Montero Gomis, R. *et al.*, *Informe Nueva Gobernanza Económica en la Unión Europea y Crecimiento*, Consejo Económico y Social de España, marzo de 2012.

Otero Iglesias, M., “El Pilar Fundamental de la Integración: La Unión Económica y Monetaria, y la Política”, en Closa, C., Molina, I. (coords.), *Informe Elcano: El futuro de la Unión Europea*, Real Instituto Elcano, nº 23, 2018.

“Informe sobre los Retos del Mercado Interior Europeo”, aprobado por el Consejo Económico y Social de España, 2009.

“Quarterly Report on the Euro Area”, Comisión Europea, vol. 12, nº 4, 2013.

“La política monetaria y los diferenciales de inflación en un área monetaria heterogénea”, *Boletín Mensual del BCE*, mayo de 2005.

“Proyecciones macroeconómicas elaboradas por los expertos del Eurosistema de la zona del euro”, BCE, diciembre de 2020 (disponible en [https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections201912\\_eurosystemstaff~c7a91336cb.es.html#toc2](https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections201912_eurosystemstaff~c7a91336cb.es.html#toc2)).

“Informe de perspectivas de la economía mundial”, FMI, enero de 2020 (disponible en <https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>).

“Structure of government debt in 2018”, *Eurostat*, publicado el 21 de junio de 2019 (disponible en <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/9832370/2-21062019-AP-EN.pdf/ed72e7e1-1bb6-4f9f-ae6e-39e36d68ac16>).

“Séptimo Informe sobre la Cohesión Económica, Social y Territorial”, doc. de la Comisión Europea nº 2017/0583, publicado el 9 de octubre de 2017.

### 3. ARTÍCULOS

Agustina, L., “Draghi exige que el gasto público tome el relevo a la acción del BCE”, *La Vanguardia*, publicado el 13 de septiembre de 2019 (disponible en <https://www.lavanguardia.com/economia/20190913/47317131305/mario-draghi-gasto-publico-bce.html>).

Doncel, L., “La “japonización” de la economía europea”, *El País*, publicado el 7 de abril de 2019 (disponible en [https://elpais.com/economia/2019/04/05/actualidad/1554477454\\_725646.html](https://elpais.com/economia/2019/04/05/actualidad/1554477454_725646.html)).

Fernández, D., “La mala salud de hierro de la economía mundial”, *El País*, publicado el 29 de diciembre de 2019 (disponible en [https://elpais.com/economia/2019/12/27/actualidad/1577442881\\_191670.html](https://elpais.com/economia/2019/12/27/actualidad/1577442881_191670.html)).

Jorrín, J. G., “Europa es la nueva China: consigue el mayor superávit exterior de la historia”, *El Confidencial*, publicado el 12 de enero de 2018 (disponible en [https://www.elconfidencial.com/economia/2019-06-18/eurozona-superavit-union-europea-exportaciones\\_2076982/](https://www.elconfidencial.com/economia/2019-06-18/eurozona-superavit-union-europea-exportaciones_2076982/)).

Jorrín, J. G., “La guerra comercial abierta entre EEUU y China ya tiene un gran perdedor: Europa”, *El País*, publicado el 5 de agosto de 2019 (disponible en [https://www.elconfidencial.com/economia/2019-08-05/europa-perdedor-guerra-comercial-eeuu-china-yuan\\_2164127/](https://www.elconfidencial.com/economia/2019-08-05/europa-perdedor-guerra-comercial-eeuu-china-yuan_2164127/)).

Lacalle, D., “¿Por qué es urgente subir los tipos de interés?”, *Actualidad Económica, Expansión*, octubre de 2017.

Martín Seco, J. F., “La política mercantilista de Alemania y la eventual recesión económica”, *República de las Ideas*, 5 de septiembre de 2019 (disponible en <https://www.republica.com/contrapunto/2019/09/05/la-politica-mercantilista-de-alemania-y-la-eventual-recesion-economica/>).

Masdeu, J., “Francia y España consiguen el presupuesto del euro”, *La Vanguardia*, publicado el 11 de octubre de 2019 (disponible en <https://www.lavanguardia.com/economia/20191010/47892930284/presupuesto-eurozona-euro-crisis.html>).

Míguez, A., “El conde Draguila está chupando nuestras cuentas, la prensa alemana arremete contra el BCE”, *El Economista*, 13 de septiembre del 2019 (disponible en <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10082729/09/19/El-conde-Draghila-esta-chupando-nuestras-cuentas-la-prensa-alemana-arremete-contra-el-BCE.html>).

Sánchez de la Cruz, D., “Merkel da marcha atrás: no habrá aumento del gasto ni planes de estímulo”, *Libremercado*, publicado el 25 de noviembre de 2019 (disponible en [https://www.libremercado.com/2019-11-25/merkel-austeridad-no-aplica-estimulo-keynesiano-1276648181/?\\_ga=2.168995048.838968428.1574772473-1433474172.1567866609](https://www.libremercado.com/2019-11-25/merkel-austeridad-no-aplica-estimulo-keynesiano-1276648181/?_ga=2.168995048.838968428.1574772473-1433474172.1567866609)).

Torres López, J., “Europa vuelve a equivocarse”, *Nueva Tribuna*, 29 de septiembre de 2019 (disponible en <https://www.nuevatribuna.es/opinion/juan-torres-lopez/europa-vuelve-equivocarse/20190929093433166655.html>).

Velarde, G., “España será la principal beneficiada por el seguro de desempleo europeo”, *El Economista*, publicado el 11 de marzo de 2019 (disponible en <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9751691/03/19/Espana-sera-la-principal-beneficiada-por-el-seguro-de-desempleo-europeo.html>).

“Draghi pone de ejemplo a EEUU y su política fiscal como palanca para lograr inflación y unos tipos más altos”, *El Economista*, 28 de octubre de 2019 (disponible en <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/10166461/10/19/Draghi-llama-a-los-lideres-politicos-a-asumir-los-riesgos-de-construir-una-Europa-mas-fuerte.html>).

“Global 2000: The World's Largest Public Companies”, *Forbes*, publicado el 15 de mayo de 2019 (disponible en <https://www.forbes.com/global2000/#608eab3335d8>).

“El BCE inunda el mercado de dinero y presta 500.000 millones a la banca europea”, *El País*, publicado el 21 de diciembre de 2011 (disponible en [https://elpais.com/economia/2011/12/21/actualidad/1324456374\\_850215.html](https://elpais.com/economia/2011/12/21/actualidad/1324456374_850215.html)).

“Press Release of the Board of Governors of the Federal Reserve System”, adoptado el 25 de noviembre de 2008 (disponible en <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20081125b.htm>).

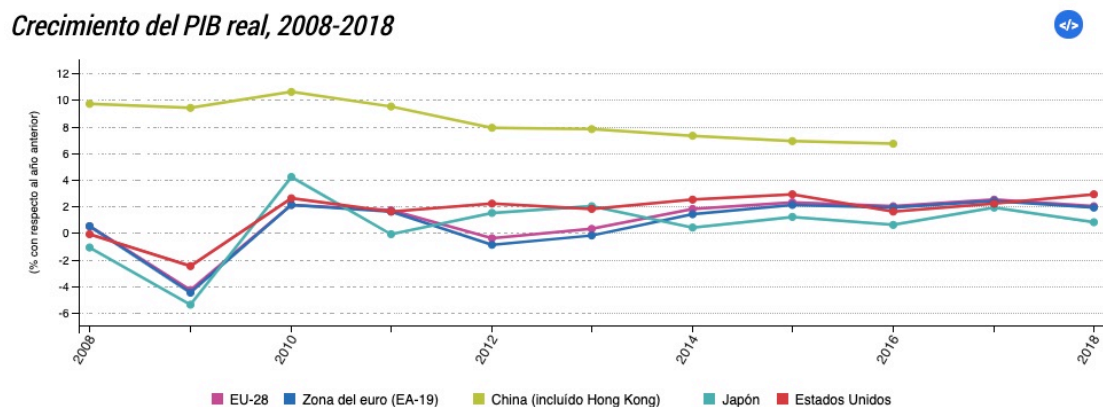
#### **4. LEGISLACIÓN**

“Reglamento (UE) del Consejo de 15 de octubre de 2013 que encomienda al Banco Central Europeo tareas específicas respecto de políticas relacionadas con la supervisión prudencial de las entidades de crédito”, doc. Consejo nº 1024/2013.

Protocolo sobre los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales y del Banco Central Europeo (disponible en [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/es\\_statute\\_2.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/es_statute_2.pdf)).

## 10. ANEXOS

### Anexo I. Crecimiento del PIB real, 2008-2018, de UE-28, EA-19, China, Japón y Estados Unidos.



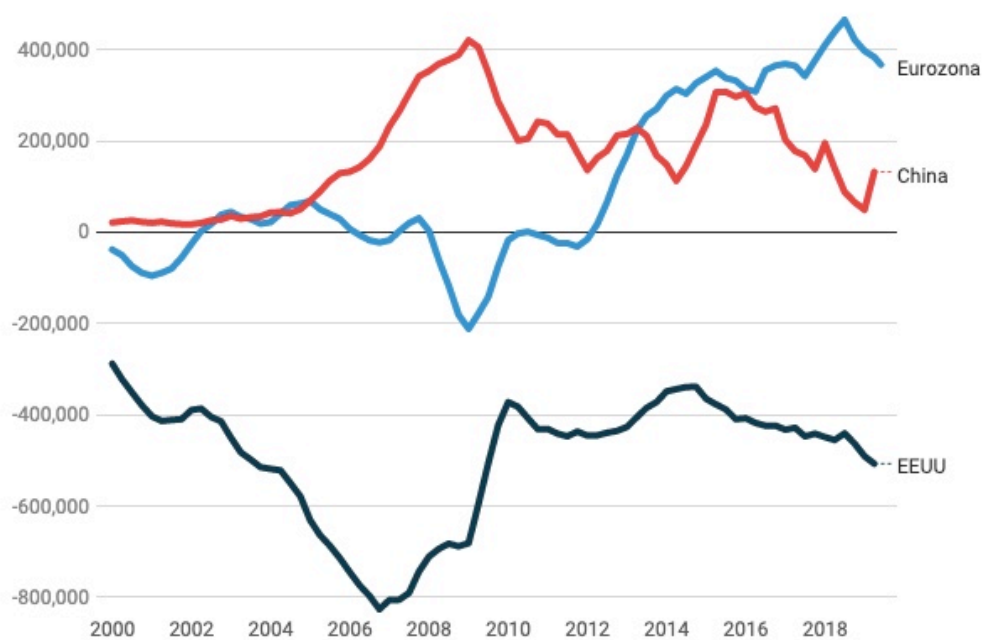
Fuente: Eurostat (disponible en [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National\\_accounts\\_and\\_GDP/es](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=National_accounts_and_GDP/es)).

En el año 2019 — último año con datos disponibles — mientras que la economía de la zona euro creció en términos reales de PIB un 1,9%, la economía norteamericana creció siete décimas más registrando un incremento del 2,6%.

**Anexo II.** Evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente acumulado en la eurozona, China y Estados Unidos.

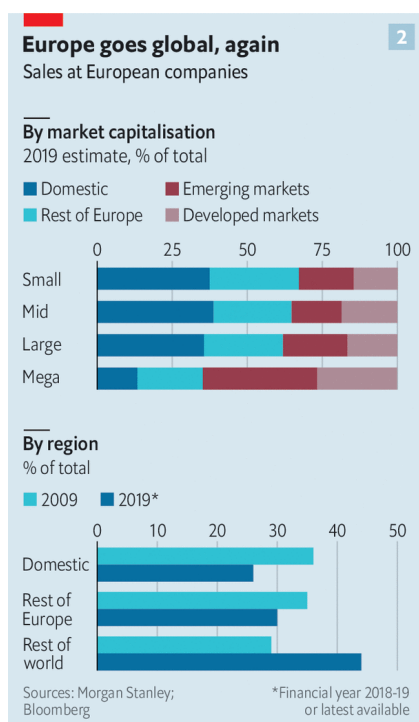
### La eurozona es la gran potencia exportadora

Evolución del saldo de la balanza por cuenta corriente acumulado en un año completo, en millones de dólares



Fuente: Jorrín, J. G., “La guerra comercial abierta entre EEUU y China ya tiene un gran perdedor: Europa”, *El País*, publicado el 5 de agosto de 2019 (disponible en [https://www.elconfidencial.com/economia/2019-08-05/europa-perdedor-guerra-comercial-eeuu-china-yuan\\_2164127/](https://www.elconfidencial.com/economia/2019-08-05/europa-perdedor-guerra-comercial-eeuu-china-yuan_2164127/)).

### Anexo III. Evolución de las ventas de las empresas europeas por capitalización y por región.



The Economist

Fuente: “An unconscious uncoupling”, en *Growing barriers. Why Europe’s single market is at risk*, Gráfica 2 “Europe goes global, again”, *The Economist*, septiembre de 2019, p. 23.

La fragmentación del mercado único implica que es mucho más probable que las empresas europeas se expandan fuera de la UE a que busquen nuevos clientes en los países de su entorno. De acuerdo con el banco *Morgan Stanley*, las empresas de la UE en 1997 exportaban casi tres cuartas partes de sus bienes a otras regiones europeas. Hoy esta cifra es inferior a la mitad. Así, cuanto más grande se hace una empresa europea (ver gráfico 1), menos depende su cuota de ventas de las realizadas en los mercados europeos más allá de su propio mercado de origen.



**Anexo IV.** Distribución de las empresas según tamaño y sector, UE-27, Estados Unidos y Japón.

7. El tejido empresarial europeo

143

**Tabla 2.** Distribución de las empresas según tamaño y sector. UE-27, Estados Unidos y Japón

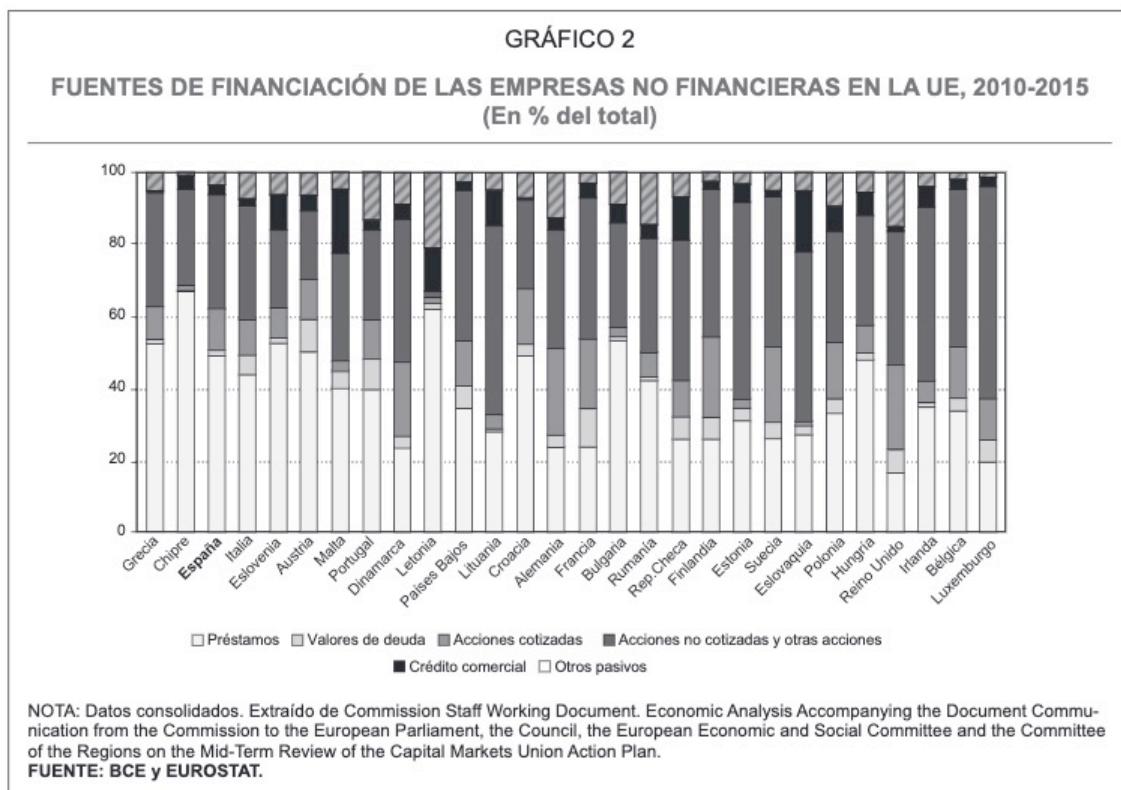
	Manufacturas			Servicios		
	UE-27	Estados Unidos	Japón	UE-27	Estados Unidos	Japón
Microempresas	80,9	60,2	46,2	93,0	78,5	89,7
Pequeñas empresas	14,8	15,4	41,9	4,0	10,1	5,2
Medianas empresas	3,6	21,5	10,2	2,9	10,4	5,0
Grandes empresas	0,7	2,9	1,7	0,1	1,0	0,1

FUENTE: OCDE, *Structural and Demographic Business Statistics*.

Fuente: Segarra Blasco, A. y Teruel Carrizosa, M., “El tejido empresarial europeo”, en Costa-Campi, M. T. *et al.*, *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, “Tabla 2: Distribución de las empresas según tamaño y sector. UE-27, Estados Unidos y Japón”, Alianza Editorial, Madrid, 2016, p. 143.

En comparación con Europa, la economía norteamericana cuenta con una mayor proporción de empresas de tamaño grande y mediano, tanto en el ámbito manufacturero como en los servicios. Por el contrario, el porcentaje de microempresas en Europa es abrumador, representando hasta un 99,79% del tejido empresarial europeo en 2016. Así, alrededor del 30% de los europeos trabajan para una empresa con diez o menos empleados, tres veces la cifra en Estados Unidos y más del doble que en Japón. El tamaño en este caso sí que importa: un tejido empresarial más atomizado como el europeo reduce la productividad y potencial de crecimiento de las empresas. Ello es debido a que el tamaño es un factor determinante a la hora tener capacidad de llevar a cabo determinadas estrategias — inversión en I+D, exportaciones, *joint ventures* con otras empresas, ...— reduciendo así su competitividad en los mercados internacionales. No es de extrañar que a penas haya *startups* europeas despuntado en el ámbito de los tecnología: *Vid.* Gual Solé, J., *op. cit.*, Gráfico 9, “El mercado interior continúa fragmentado en Europa: peso de las empresas europeas en el panorama internacional”, p. 17.

**Anexo V.** Fuentes de financiación de las empresas no financieras en la UE, 2010-2015.



Fuente: Berges Lobera, A., Ontiveros Baeza, E., “De la Unión Bancaria a la Unión de Mercado de Capitales”, “Gráfico 2: Fuentes de financiación de las empresas no financieras en la UE, 2010-2015”, en Bienkowska, E. *et al.*, “Mercado interior europeo. 25 años después”, Revista de Economía ICE, ICE, nº 902, Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, 2018, p. 99.

El presente gráfico refleja la estructura de financiación de las empresas no financieras para los diferentes países europeos, de la que se deduce una amplia disparidad en cuanto a la proporción entre deuda y capital, pero en todo caso con muy escasa presencia de instrumentos cotizados en mercado.

## Anexo VI. Desequilibrios macroeconómicos de la UE, 2010.

### DESEQUILIBRIOS MACROECONÓMICOS DE LA UNIÓN EUROPEA

Año 2010   Indicador que se incumple

	Saldo por cuenta corriente (media de tres años en % PIB)	Inversión internacional neta (% PIB)	Tipo de cambio efectivo (evolución en tres años en % PIB)	Participación en exportaciones mundiales (tasa de evolución en cinco años)	Unidad de coste laboral (tasa de evolución en tres años)	Evolución del coste de la vivienda (en %)	Flujo de crédito al sector privado (en % PIB)	Deuda del sector privado (en % PIB)	Deuda del sector público (en % PIB)	Media de desempleo en tres años (tasa de desempleo)	Indicadores que incumple cada país
Bulgaria	-11,1	-97,7	10,4	15,8	27,8	-11,1	-0,2	169	16	7,5	4
Alemania	5,9	38,4	-2,9	-8,3	6,6	-1,0	3,1	128	83	7,5	2
Irlanda	-2,7	-90,9	-5,0	-12,8	-2,3	-10,5	-4,5	341	93	10,6	6
Grecia	-12,1	-92,5	3,9	-20,0	12,8	-6,8	-0,7	124	145	9,9	5
<b>España</b>	<b>-6,5</b>	<b>-89,5</b>	0,6	<b>-11,6</b>	3,3	-3,8	1,4	<b>227</b>	<b>61</b>	<b>16,5</b>	<b>6</b>
Francia	-1,7	-10,0	-1,4	-19,4	7,2	5,1	2,4	160	82	9,0	2
Italia	-2,8	-23,9	-1,0	-19,0	7,8	-1,4	3,6	126	118	7,6	2
Chipre	-12,1	-43,4	0,8	-19,4	7,2	-6,6	30,5	289	62	5,1	6
Holanda	5,0	28,0	-1,0	-8,1	7,4	-3,0	-0,7	223	63	3,8	3
Austria	3,5	-9,8	-1,3	-14,8	8,9	-1,5	6,4	166	72	4,3	3
Polonia	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,3	-6,1	3,8	74	55	8,3	3
Portugal	-11,2	-107,5	-2,4	-8,6	5,1	0,1	3,3	249	93	10,4	6
Eslovaquia	-4,1	-66,2	12,1	32,6	10,1	-4,9	3,3	69	41	12,0	5
Finlandia	2,1	9,9	0,3	-18,7	12,3	6,8	6,8	178	48	7,7	4
Suecia	7,5	-6,7	-2,5	-11,1	6,0	6,3	2,6	237	40	7,6	4
Reino Unido	-2,1	-23,8	-19,7	-24,3	11,3	3,4	3,3	212	80	7,0	4
<b>OBJETIVO</b>	<b>-4 / 6</b>	<b>-35,0</b>	<b>± 5 - ± 11</b>	<b>-6,0</b>	<b>± 9 - ± 12</b>	<b>6,0</b>	<b>15,0</b>	<b>160</b>	<b>60</b>	<b>10,0</b>	

Fuente: Comisión Europea.

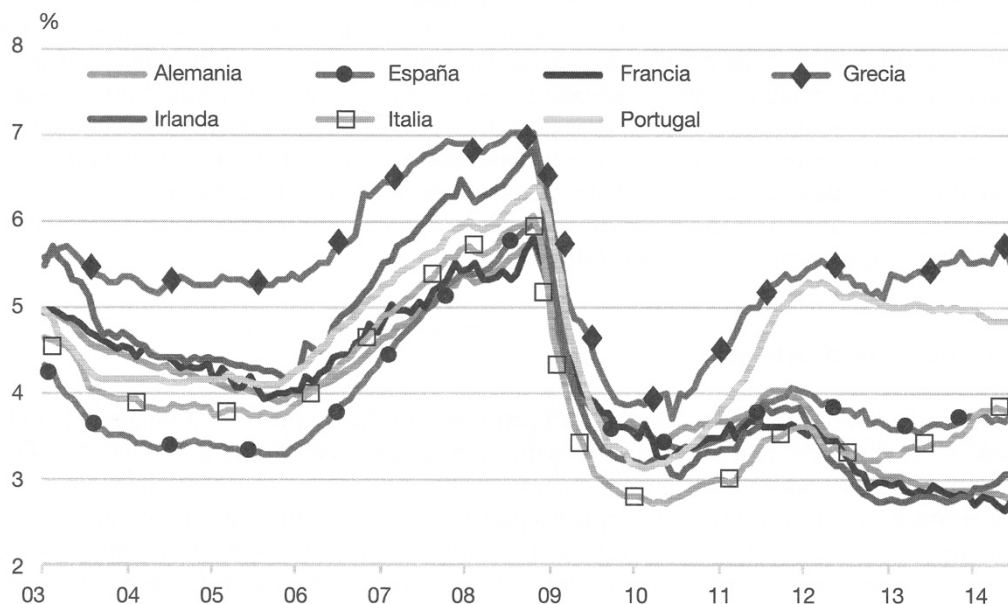
EL PAÍS

Fuente: El País (publicado el 15 de febrero de 2012, disponible en [https://elpais.com/economia/2012/02/14/actualidad/1329253071\\_840257.html](https://elpais.com/economia/2012/02/14/actualidad/1329253071_840257.html)).

Si bien la UE —en promedio— ha mantenido una posición exterior próxima al equilibrio o incluso ligeramente superavitaria, el aumento de los desequilibrios por cuenta corriente en la primera década del siglo XX ha sido una constante en las balanzas de pagos de muchos de los Estados miembros (ver columna 1), siendo una de sus debilidades más significativas. Los elevados déficits comerciales de algunos de los Estados —unidos a los correlativos superávits de otros— han impactado de forma muy distinta en la balanza por cuenta corriente y de capital —y en definitiva en la necesidad o capacidad de financiación de sus economías—, reflejando estructuras comerciales y productivas asimétricas en el seno de la UE. Esta heterogénea evolución de las economías de los Estados miembros —sustentada en modelos de crecimiento dispares— pone de manifiesto la capacidad desestabilizadora de los desequilibrios comerciales globales que están en el origen de muchos los retos a los que se enfrenta actualmente el proceso de construcción europea, con intereses divergentes entre los países europeos excedentarios y deficitarios.

## Anexo VII. Tipo de interés en préstamos a empresas, vencimiento inferior a 1 año.

Gráfico 4. Tipos de interés en préstamos a empresas, vencimiento inferior a 1 año

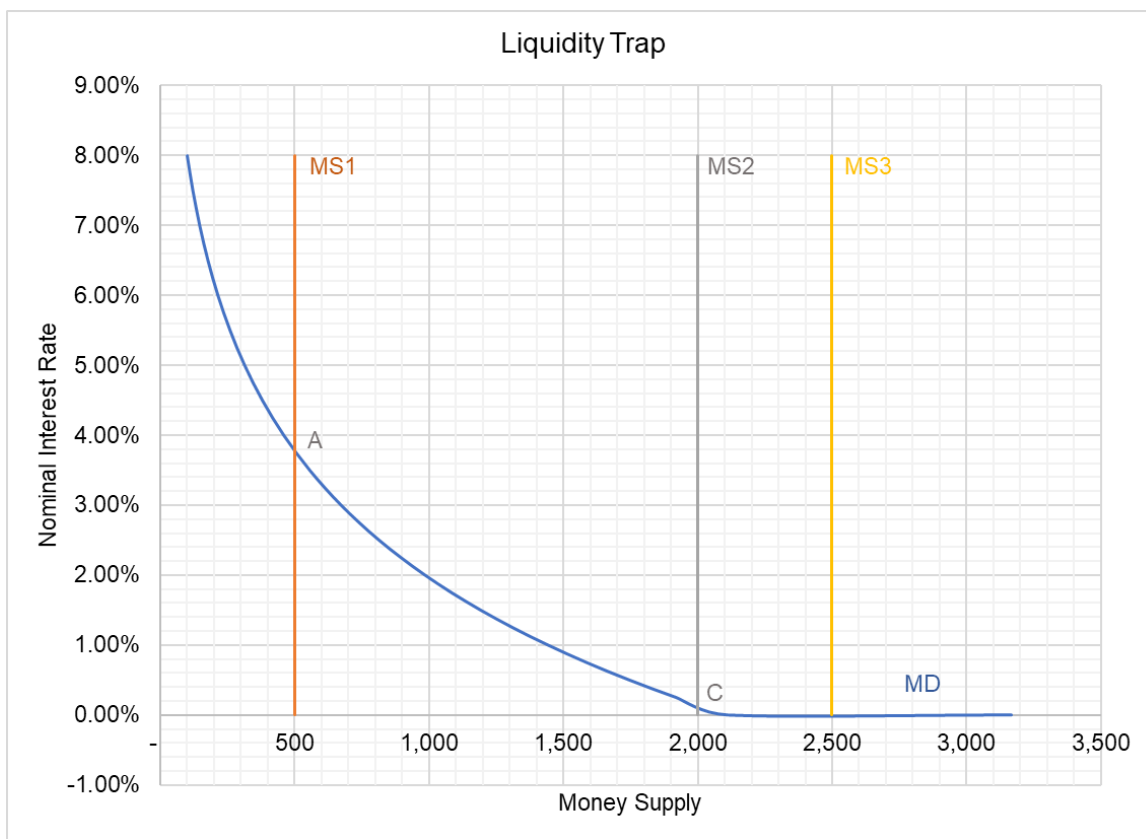


FUENTE: Afí, BCE.

Fuente: Ontiveros, E., “La crisis de la eurozona”, “Gráfico 4: Tipo de interés en préstamos a empresas, vencimiento inferior a 1 año”, en Costa-Campi, M. T. *et al.*, *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, Alianza Editorial, Madrid, 2016, p. 325.

Durante la crisis económica, el “efecto contagio” no sólo se produjo respecto del sistema bancario —con balances cada vez más dañados a medida que se deterioraban los bonos soberanos— sino también respecto de otras empresas, emergiendo una fragmentación financiera en el mercado de deuda corporativa sin precedentes desde el nacimiento del euro. Así, los mercados de bonos discriminaban la cotización de títulos de empresas de las economías centrales de las periféricas, creando un sesgo negativo respecto de aquellas empresas que se localizaban en países con problemas de solvencia. En este sentido, empresas similares en distintos países de la zona euro soportaban costes financieros muy desiguales, creando asimetrías enormes a la hora obtener financiación entre empresas que competían al mismo nivel. Se ponía así en cuestión la estabilidad de la moneda única cuyo objetivo era homogeneizar las condiciones de financiación en un mercado único. Si bien desde el año 2012 las primas de riesgo han ido convergiendo, no parece atrevido aventurarse que el estallido de una eventual crisis en el futuro pudiera derivar en una situación similar a la vivida en el año 2008.

### **Anexo VIII.** Trampa de la liquidez (modelo IS-LM).



Fuente: <https://xplained.com/303123/liquidity-trap>

El modelo IS-LM muestra la relación entre los tipos de interés y la producción real en el mercado de bienes y servicios y, por tanto, en el de dinero. Un incremento de la oferta monetaria —a través de una decisión de política económica como una inyección de liquidez por parte del BCE— se traduce en un desplazamiento de la curva LM hacia la derecha, lo cual supone una nueva combinación de tipos de interés y un abaratamiento del coste de inversión que incentiva la actividad económica (generando una caída del tipo de interés y un incremento de renta). Una nueva expansión monetaria conllevaría un nuevo desplazamiento de la curva LM hacia la derecha con un nuevo punto de equilibrio donde habría una nueva bajada de tipos de interés y un incremento del producto. En una tercera expansión monetaria—a diferencia de lo ocurrido con las expansiones anteriores— el punto de equilibrio no se desplaza. Esta situación en la cual la política monetaria carece de resultados, es decir, las sucesivas expansiones monetarias no se traducen en sucesivos incrementos de renta es lo Keynes definió como “trampa de la liquidez”. Llegados a este punto, la única forma de incrementar la renta es desplazar la curva IS a la derecha, lo cual conlleva una expansión fiscal. Para muchos autores, esta situación describe el marco en el que se encuentra actualmente la eurozona donde reiteradamente el BCE reclama impulsos fiscales —que complementen la política monetaria— pues supone una vía de superar la trampa de la liquidez.

## **Anexo IX.** Crecimiento económico y consolidación fiscal en Europa y Estados Unidos.

**Cuadro 1. Crecimiento económico y consolidación fiscal (Europa y Estados Unidos)**

	Zona euro		Países periféricos <sup>a</sup>		Unión Europea		Estados Unidos	
	% Δ PIB	% déficit s/PIB	% Δ PIB	% déficit s/PIB	% Δ PIB	% déficit s/PIB	% Δ PIB	% déficit s/PIB
2009	-4,43	-6,35	-4,35	-11,11	-4,42	-6,81	-2,80	-14,72
2010	1,96	-6,21	-0,35	-12,84	1,98	-6,50	2,51	-12,54
2011	1,59	-4,16	-1,02	-7,92	1,71	-4,42	1,85	-11,03
2012	-0,68	-3,69	-2,91	-6,83	-0,29	-4,17	2,78	-9,67
2013	-0,46	-2,99	-1,63	-5,00	0,18	-3,28	1,88	-7,34
2014	1,16	-2,60	1,27	-3,94	1,61	-2,93	2,77	-6,42
Media	-0,15	-4,33	-1,50	-7,94	0,13	-4,69	1,50	-10,29
Diferencia 2014/2009		3,75		7,17		3,87		8,30

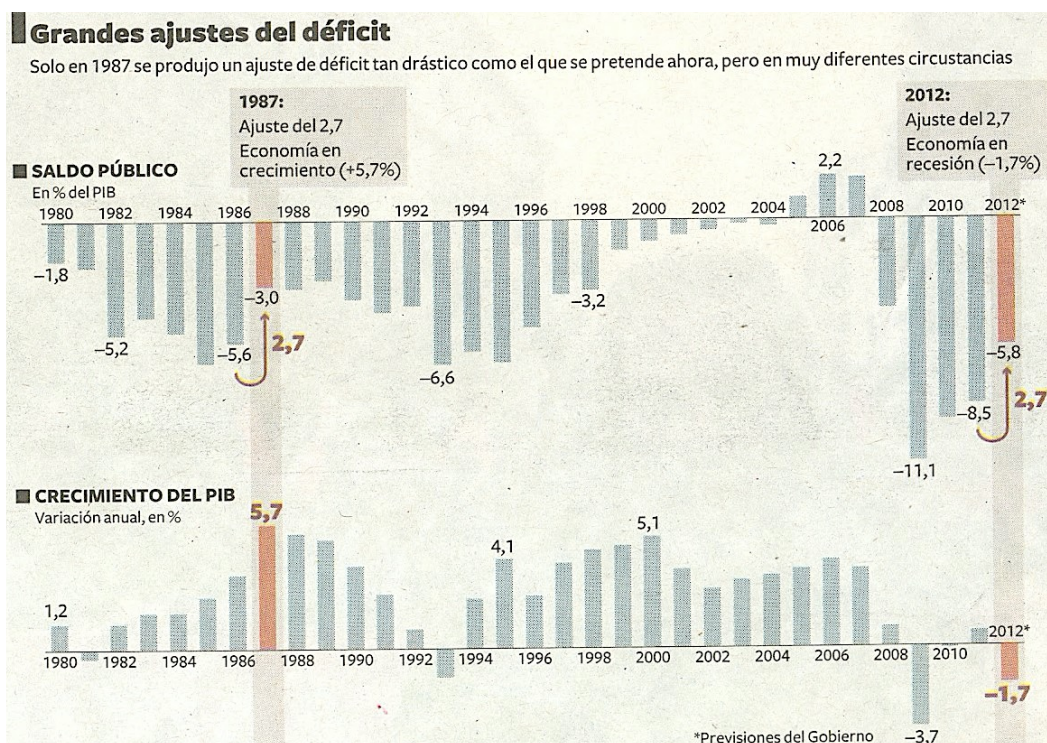
<sup>a</sup> España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal (media sin ponderar).

FUENTE: Elaboración propia a partir de IMF (2014).

Fuente: Castells, A., “Hacia una genuina unión económica y monetaria: la importancia de la unión fiscal”, “Cuadro 1: Crecimiento y consolidación fiscal (Europa y Estados Unidos)”, en Costa-Campi, M. T. *et al.*, *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, Alianza Editorial, Madrid 2016, p. 347.

En mayo de 2010 se produjo una clara escisión entre la estrategia de salida de la crisis de Estados Unidos y de la eurozona. Mientras que en los primeros la prioridad era recuperar el crecimiento económico mediante políticas económicas expansivas para posteriormente reducir el desempleo y el déficit público, la receta europea cambió de manera radical, pasando de la consigna del “*fiscal stimulus*” a otorgar de manera casi obstinada la prioridad absoluta de reducir el déficit público. En este sentido, la Reserva Federal desde el primer momento adoptó una política monetaria decididamente expansiva, bajando los tipos de interés e inundando el mercado de liquidez. En paralelo, la política fiscal trató de acompasar el estímulo monetario a través de inversiones públicas en infraestructuras y servicios, llegando a alcanzar hasta un 14,7% de déficit público a finales de 2009. Al otro lado del Atlántico, la zona euro se embarcó en un proceso de consolidación fiscal, reduciendo su déficit público entre 2009 y 2014 en casi 4 puntos porcentuales, a costa de precipitar a sus Estados miembros a la mayor recesión económica de su historia reciente.

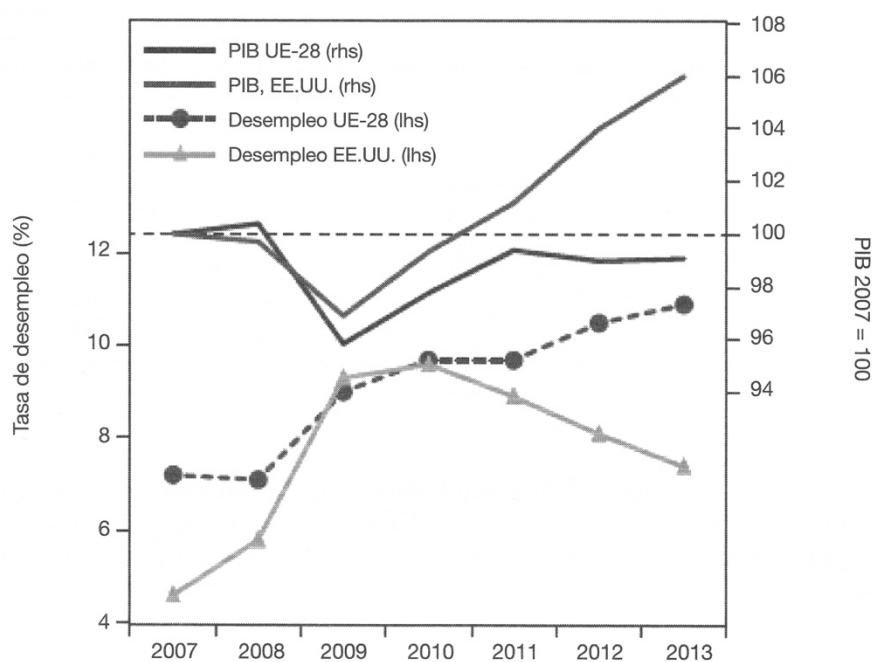
## Anexo X. Evolución del saldo público frente al crecimiento del PIB en España, 1980-2012.



Fuente: El País (publicado el 4 de marzo de 2012, disponible en la versión física)

La reducción del déficit público en España en el año 2011-2012 fue de 2,7%, misma reducción que tuvo lugar en el año 1986-1987, si bien en contextos macroeconómicos muy diferentes: mientras que en 1986 España registraba una tasa de crecimiento próxima al 6% (5,7%), en el año 2012 las previsiones macroeconómicas del Gobierno apuntaban a una contracción de la economía del 1,7%. Los Estados se ven así abocados a una “espiral diabólica” pues difícilmente se puede compatibilizar la reducción del déficit público con una recaudación tributaria en descenso y un pago de intereses financieros cada vez más altos (fruto de una prima de riesgo escalando a cotas históricas). Para conseguirlo, desde las instituciones europeas se impuso un recorte drástico del gasto público y subidas de impuestos sobre el consumo que reforzó el impacto contractivo sobre la demanda agregada, todo ello en un contexto de desapalancamiento de empresas y hogares y un nivel de inflación muy bajo que dificultaba la depreciación de los elevados niveles de deuda acumulados.

## Anexo XI. PIB y desempleo en Europa y Estados Unidos, 2007-2013.



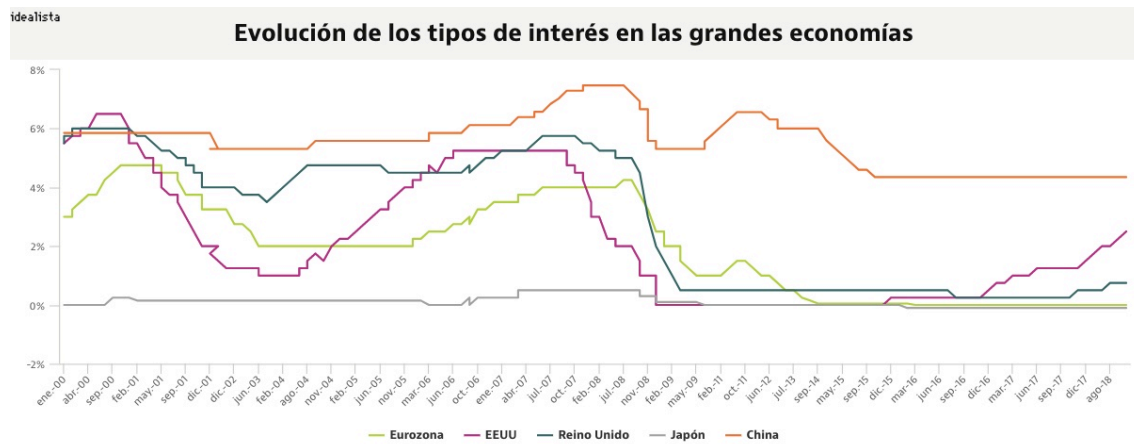
FUENTE: Darvas y Guntram (2014).

Fuente: Ontiveros, E., “La crisis de la eurozona”, en Costa-Campi, M. T. et al., *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, “Gráfico 1: PIB y desempleo en Europa y Estados Unidos”, Alianza Editorial, 2016, p. 321

El contraste entre los modelos de salida de la crisis a un lado y el otro del Atlántico se hace palpable en los resultados de crecimiento y empleo registrados. Así, seis años después del inicio de la crisis, el crecimiento de la eurozona a principios de 2014 era timorato, inferior al 1%, y la tasa de desempleo, cercana al 12% de promedio, con valores próximos al 25% en Grecia y España, donde las tasas correspondientes al segmento juvenil superaban el 50%. En Estados Unidos, sin embargo, la economía crecía a una tasa cercana al 3% y su tasa de paro era inferior al 6%.

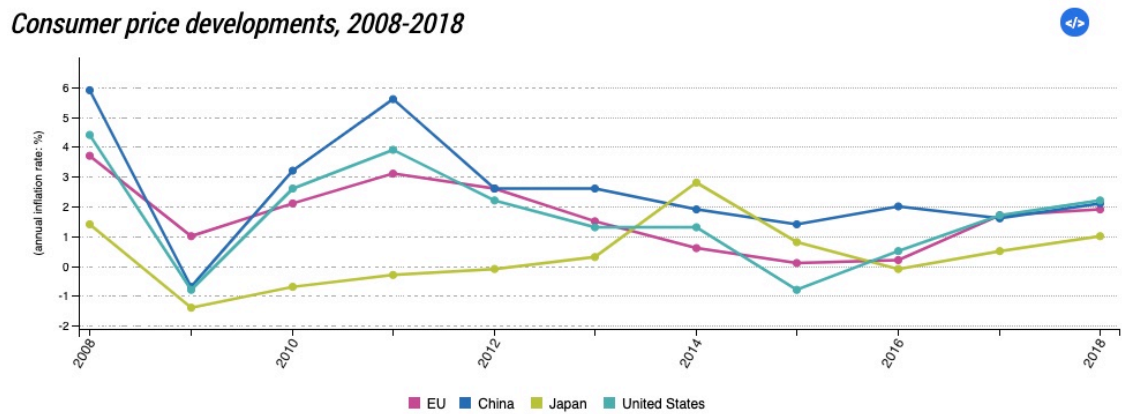


**Anexo XII.** Evolución tipo de interés central en la eurozona, Estados Unidos, Reino Unido, Japón y China.



Fuente: *Idealista* (disponible en <https://www.idealista.com/news/finanzas/economia/2018/10/09/768607-por-que-los-tipos-de-interes-en-la-eurozona-siguen-en-minimos-y-en-eeuu-ya-estan-en-el-2>).

**Anexo XIII.** Evolución de la tasa de inflación, 2008-2018, en EU, China, Japón y Estados Unidos.



Fuente: *Eurostat* (disponible en [https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Consumer\\_prices\\_-\\_inflation&oldid=454362](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Consumer_prices_-_inflation&oldid=454362)).

## **Anexo XIV.** Déficit presupuestario de Alemania, 2008-2018.

### Déficit presupuestario de Alemania



Fuente: Fernández, D., “La mala salud de hierro de la economía mundial”, *El País*, publicado el 29 de diciembre de 2019 (disponible en [https://elpais.com/economia/2019/12/27/actualidad/1577442881\\_191670.html](https://elpais.com/economia/2019/12/27/actualidad/1577442881_191670.html)).

Son múltiples las ocasiones en las tanto el BCE como la Comisión han hecho llamamiento a aquellos países de la eurozona con margen fiscal, como Alemania o Países Bajos, a que eleven el gasto público para impulsar el crecimiento económico de la eurozona: *Vid.* Agustina, L., “Draghi exige que el gasto público tome el relevo a la acción del BCE”, *La Vanguardia*, publicado el 13 de septiembre de 2019 (disponible en <https://www.lavanguardia.com/economia/20190913/47317131305/mario-draghi-gasto-publico-bce.html>).

## Anexo XV. Estructura de las exportaciones de manufacturas de la UE-28 en 2012.

**Cuadro 3. Estructura de las exportaciones de la UE-28 en 2012**

Economía	UE-27	Austria	Bélgica	Bulgaria	Croacia	Chipre	R. Checa	Dinamarca	Estonia	Francia	Alemania	Grecia	Hungría	Irlanda
<b>Manufacturas</b>														
Intensivas en trabajo y en recursos	11,7	13,5	10,7	28,6	26,2	8,7	9,3	15,6	19,7	9,9	8,1	21,7	7,9	1,7
Intensidad baja en talento y en tecnología	10,4	16,3	10,0	12,4	19,0	11,5	11,7	10,7	9,6	8,8	9,0	15,7	5,8	6,0
Intensidad media en talento y en tecnología	40,6	44,4	29,1	34,0	30,2	18,5	51,5	34,1	35,3	34,5	49,9	23,6	47,9	6,4
Intensidad alta en talento y en tecnología	37,3	25,8	50,1	24,9	24,5	61,3	27,5	39,7	35,4	46,9	33,0	39,0	38,4	85,9
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

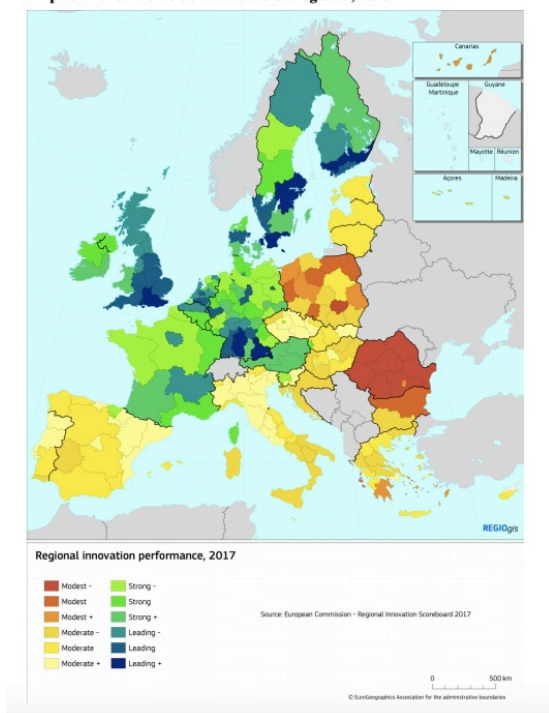
Economía	Italia	Finlandia	Letonia	Lituania	Luxemburgo	Malta	Holanda	Polonia	Portugal	Rumanía	Eslovaquia	Eslovenia	España	Suecia	Reino Unido
<b>Manufacturas</b>															
Intensivas en trabajo y en recursos	21,9	23,4	25,8	25,5	14,6	4,7	8,4	18,8	33,9	21,6	10,3	14,5	16,5	15,2	7,2
Intensidad baja en talento y en tecnología	13,4	14,5	21,8	9,2	31,8	4,2	10,1	14,8	10,6	13,2	12,1	12,1	12,3	12,6	6,9
Intensidad media en talento y en tecnología	41,0	35,9	24,4	31,7	30,4	19,5	25,5	42,2	35,8	48,5	50,6	46,6	44,4	42,5	42,6
Intensidad alta en talento y en tecnología	23,7	26,2	28,0	33,6	23,1	71,6	55,9	24,1	19,6	16,7	27,1	26,8	26,9	29,7	43,3
	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

**Fuente:** Pelegrín, A., “Competitividad y comercio exterior europeo”, en COSTA-CAMPI, M. T. *et al.*, *Economía Europea. Crecimiento, Competitividad y Mercados*, “Cuadro 3: Estructura de las exportaciones de la UE-28 en 2012”, Alianza Editorial, 2016, p. 164.

Si bien el valor agregado de especialización de capital humano y de intensidad tecnológica de las exportaciones de bienes en el conjunto de Europa es elevado, existen importantes asimetrías entre los distintos Estados. Destacan Irlanda, Malta, Chipre, Holanda, Bélgica, Francia y Reino Unido como países con un nivel de especialización muy superior a la media de la UE. Por el contrario, en países como Letonia, Portugal, Croacia, Grecia, Italia y Estonia predomina la especialización en actividades tradicionales, es decir, con bajo nivel de capital humano y/o tecnología. Así, tal y como señalan Álvarez Peralta, Luengo Escalonilla y Uxó González, “buena parte de los países periféricos han experimentado durante la década previa a la crisis modelos de crecimiento basados en sectores intensivos en fuerza de trabajo, pero poco productivos y de escaso valor añadido (sector inmobiliario, hostelería, turismo, etc). Estos modelos de crecimiento han profundizado las asimetrías estructurales de las economías europeas con otras economías y territorios europeos (que generan productos con un mayor valor añadido), socavando la modernización de los tejidos productivos y manufactureros”: *Vid.* Álvarez Peralta, I., Luengo Escalonilla, F., Uxó González, J, *op. cit.* pp. 306-307.

## **Anexo XVI.** Rendimiento de la innovación regional en la UE por regiones (NUTS 3), 2017.

Mapa 5: Rendimiento de la innovación regional, 2017



Fuente: Vid. “Séptimo Informe sobre la Cohesión Económica, Social y Territorial”, doc. de la Comisión Europea nº 2017/0583, “Mapa 5: Rendimiento de la innovación regional, 2017”, publicado el 9 de octubre de 2017, p. 10 (disponible en <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=COM:2017:583:FIN&from=EN>).

La economía europea es una economía que se caracteriza por la aglomeración y la proximidad como claves del crecimiento. Así, hay una tendencia innata a la concentración del progreso, es decir, en el mercado actúan sinergias concentradoras espontáneas de la actividad económica en grandes polos empresariales. En este sentido, la innovación en la UE sigue estando muy concentrada en un número limitado de regiones, siendo los Estados miembros noroccidentales los que reúnen un entorno empresarial más atractivo. Ello tiene indudablemente importantes implicaciones tanto en términos de población —con un evidente trasvase de población a aquellas regiones con mayor dinamismo económico— como en términos de tasa de desempleo, siendo las regiones con menor rendimiento en innovación las que a su vez presentan un mayor nivel de desempleo. El aumento de la inversión en las capacidades podría ayudar a mejorar el crecimiento económico, disminuyendo la escasez de trabajadores cualificados, y contribuir a reducir la pobreza, el desempleo juvenil y la exclusión social.