

documentos de economía "la Caixa"

N.º 28 JULIO 2014

**«¿Por qué Europa genera
poco crecimiento y empleo?»**

Jordi Gual

”la Caixa”

Estudios y Análisis Económico
Av. Diagonal, 629, torre I, planta 6
08028 BARCELONA
Tel. 93 404 76 82
Telefax 93 404 68 92
www.laCaixa.es/estudios
c. e.: publicacionesestudios@lacaixa.es

La responsabilidad de las opiniones emitidas en los documentos de esta colección corresponde exclusivamente a sus autores. Fundació Bancaria Caixa d’Estalvis i Pensions de Barcelona, ”la Caixa”, no se identifica necesariamente con sus opiniones.

© Fundació Bancaria Caixa d’Estalvis i Pensions de Barcelona, ”la Caixa”, 2014

© Jordi Gual

«¿Por qué Europa genera poco crecimiento y empleo?»

Jordi Gual¹

1. Este artículo es una versión revisada de la ponencia presentada por el autor en la XXX Reunión del Cercle d'Economia, celebrada en Sitges entre los días 29 de mayo y 1 de junio de 2014.

Resumen:

Este documento examina por qué la Eurozona ha registrado durante los últimos quince años unos pobres resultados en términos de crecimiento económico y empleo.

La comparación con los Estados Unidos permite argumentar que el problema de la Eurozona no reside en el modelo europeo de economía social de mercado. Asimismo, el examen de la crisis financiera muestra que la causa tampoco radica en las restricciones a la política económica que comporta la existencia de una política monetaria única.

El documento resalta que las debilidades de Europa tienen una raíz política. Por un lado, porque la Unión Económica y Monetaria es incompleta por falta de voluntad política y, por otro, porque el espacio económico europeo continúa altamente fragmentado ante las resistencias de muchos países miembros a permitir una verdadera apertura de sus mercados nacionales en los numerosos sectores económicos en los que la regulación pública es aún muy significativa.

Palabras clave: Eurozona, crecimiento económico, empleo, mercado interior
Códigos JEL: O52, O40, E24

Abstract:

This paper examines why over the past fifteen years the performance of the Eurozone in terms of economic growth and employment has been so poor.

Comparison with the United States suggests that the problem of the Eurozone is not in the European model of social market economy. Furthermore, an analysis of the financial crisis shows that the cause lies not in the restrictions on economic policy imposed by a single monetary policy.

The paper highlights that the weaknesses of Europe have political roots. On the one hand, there is a lack of political will to complete economic and monetary union. On the other hand, the European economic space remains highly fragmented, with a number of member states reluctant to allow a genuine opening up of their domestic markets in many economic sectors which are still significantly regulated by the government.

Keywords: Eurozone, economic growth, employment, domestic market
JEL Codes: O52, O40, E24

ÍNDICE

1. Introducción	5
2. Los hechos	6
3. El diagnóstico	8
3.1 El modelo socioeconómico	8
3.2 El euro	10
3.3 La fragmentación de Europa	15
4. ¿Qué se puede hacer?	20

1. Introducción

Las elecciones al Parlamento Europeo del mes de mayo de 2014 han supuesto para el conjunto de la Unión Europea, y especialmente para sus instituciones, un importante toque de alerta. Un resultado electoral es siempre de compleja interpretación, y ello es especialmente cierto en un sistema político como el europeo, que no obedece a un marco político estatal convencional y está aún en fase de construcción. Pero no cabe duda de que en estos últimos comicios la ciudadanía ha expresado un cierto malestar sobre el proceso de construcción europea en su forma actual. Algunos analistas han interpretado el aumento de las opciones extremistas en muchos países miembros como el resultado de la situación económica coyuntural del continente, tras una dura y prolongada crisis que los ciudadanos consideran que no se ha gestionado correctamente. Para otros, entre los que me cuento, los problemas de Europa son menos coyunturales, y la desconfianza creciente del electorado ante el proceso de integración europea es el reflejo de otros fenómenos más profundos.

Los problemas estructurales de la Unión tienen que ver, en primer lugar, con cuestiones de legitimidad política, ya que no existe una coherencia entre los avances en la integración económica y la integración política; y con aspectos institucionales, en la medida en que el complejo entramado institucional de la Unión Europea no es comprendido por la ciudadanía y no permite a los electores visualizar claramente a quién se deben atribuir las responsabilidades por las políticas implementadas, a nivel comunitario o de cada país. Estos temas van más allá del presente documento, que se centra en otro de los problemas estructurales de carácter más económico, aunque lógicamente no deje de tener importantes derivadas políticas. La creciente contestación ante el proceso de integración europea en muchos países también es el resultado de lo que muchos ciudadanos perciben como el fracaso de Europa en uno de sus objetivos más fundamentales: la creación de empleo y la generación del crecimiento económico necesario para sustentar algo fundamental en el modelo económico de la Unión, un estado del bienestar que ha alcanzado unos niveles de prestaciones muy significativos a los que, lógicamente, la sociedad europea no quiere renunciar.

En este texto abordo, por tanto, la cuestión de la capacidad que tiene Europa de generar crecimiento y empleo. No lo hago, así pues, desde una perspectiva de corto plazo para tratar de dilucidar cuánto crecerá el PIB este año, cuántos empleos se crearán o cuánto bajará la tasa de paro. La visión es más de largo plazo, ya que pienso que se trata del enfoque adecuado cuando lo que se pretende es examinar un problema de nuestra economía que es, esencialmente, un problema de oferta. Me centraré por tanto en los últimos quince años (lo que los economistas ya empezamos a considerar largo plazo) y, para evaluar los resultados de la zona euro, utilizaré como referencia la economía estadounidense, ya que, por tamaño y nivel de vida, es un modelo ineludible.

En el análisis, si se me permite la licencia, seguiré una técnica detectivesca, como si de una investigación de Sherlock Holmes se tratara. Primero expondré los hechos, el «crimen», si se quiere. Y luego procuraré proporcionar un buen diagnóstico. Es decir, en terminología policíaca, descartar posibles sospechosos y encontrar al verdadero culpable. Finalizaré con un apunte muy breve sobre las posibles soluciones. Este es obviamente el apartado más difícil, donde la capacidad política y la creatividad son más necesarias. Más, si cabe, tras los resultados electorales de las últimas elecciones al parlamento europeo.

2. Los hechos

El crimen al que me refero son los lamentables resultados de la Eurozona en términos de crecimiento y empleo a lo largo de los últimos quince años: desde 1997, momento en el que el grueso de las monedas europeas que conforman el euro adoptaron la paridad definitiva, hasta nuestros días. Veamos qué nos revelan los hechos cuando comparamos la Eurozona con los Estados Unidos.

GRÁFICO 1 La Eurozona es incapaz de crecer como Estados Unidos

Crecimiento del PIB

PIB per cápita

Variación interanual (%), promedio 1997-2013

En US\$ de 2013

	PIB real*	Población	PIB per cápita		1997	2013
Estados Unidos	2,4	1,0	1,4	Estados Unidos	42.821	52.737
Eurozona	1,4	0,3	1,1	Eurozona	29.999	35.091
Diferencial	1,0	0,7	0,3	Eurozona en % de Estados Unidos	70,1%	66,5 %

NOTA: *PIB real calculado a precios constantes y en paridad de poder adquisitivo (ppa).

FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de The Conference Board Total Economy Database.

GRÁFICO 2 La productividad de la Eurozona se aleja de la de los Estados Unidos

PIB, empleo y productividad

PIB por hora trabajada

Variación interanual (%), promedio 1997-2013

En US\$ (ppa) de 2013

	PIB real*	Horas trabajadas	PIB por hora trabajada		1997	2013
Estados Unidos	2,4	0,6	1,8	Estados Unidos	50,9	67,3
Eurozona	1,4	0,3	1,1	Eurozona	43,5	51,6
Diferencial	1,0	0,3	0,7	Eurozona en % de Estados Unidos	85,5 %	76,7 %

NOTA: *PIB real calculado a precios constantes y en paridad de poder adquisitivo (ppa).

FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de The Conference Board Total Economy Database.

Para empezar, en términos de crecimiento del PIB real, a lo largo de este período, los EE. UU. aventajan a la zona euro, en media, en un punto porcentual anual. Es cierto que esta brecha continuada debe matizarse: una medida más correcta del progreso de ambas áreas económicas sería el PIB per cápita, puesto que parte del mayor crecimiento de los EE. UU. se explica por su mayor dinamismo poblacional. Cuando tenemos en cuenta este factor, el diferencial sigue presente aunque se reduce a 3 décimas porcentuales anuales, tal y como recoge el gráfico 1. Tres décimas no parecen mucho, pero año tras año se van reflejando en un descenso del nivel de vida relativo. Como se observa en el mismo gráfico, hace quince años el nivel de vida en Europa se situaba en el 70% del estadounidense. Hoy ya se encuentra en el 66%, y sigue bajando. En lugar de acercarnos al nivel de vida estadounidense, como nos correspondería, nos estamos alejando.

Para poder efectuar un buen diagnóstico es importante examinar con algo más de detalle las causas de los menores crecimientos del PIB en la Eurozona. En concreto, es preciso descomponer el crecimiento del PIB en la parte que corresponde a una mejora del producto generado por hora trabajada (es decir, la productividad del trabajo) y la que refleja la evolución del empleo. En este caso, lo más apropiado es medir el empleo en horas trabajadas, puesto que, en términos de puestos de trabajo, los resultados pueden ser engañosos en función de la existencia de diferentes niveles de empleo a tiempo parcial y de la evolución de las horas trabajadas por cada persona ocupada. Los hechos muestran (véase el gráfico 2) que el retroceso en el PIB de Europa responde tanto a la evolución del empleo (inferior al estadounidense) como, y muy especialmente, a los resultados en productividad, que explican el 70% del diferencial en crecimiento del PIB. Dicho de otro modo, en Europa tendemos a trabajar menos que en los Estados Unidos. De hecho, la diferencia responde a menos horas trabajadas por ocupado, dado que la evolución en cuanto a las personas ocupadas ha sido similar durante estos quince años.

Nótese que ¡no trabajamos menos **porque** seamos más productivos! Nos permitimos ese lujo ¡a pesar de que nuestra productividad crece cada año menos que la norteamericana! No es de extrañar, por tanto, que nuestro nivel de vida siga descendiendo respecto del estadounidense. La principal contribución a ese descenso tiene su origen en la productividad. Hace quince años la productividad europea era solo un 15% inferior a la norteamericana, y hoy el diferencial ya se sitúa en un 23%. A los ritmos actuales, la economía norteamericana doblaría su productividad cada cuarenta años, mientras que la europea necesitaría más de sesenta años.

3. El diagnóstico

Los pobres resultados de la Eurozona en cuanto a crecimiento y empleo pueden achacarse a multitud de factores. ¿Cuáles son las posibles causas de esta nueva *euroesclerosis*? Aunque el ejercicio comporte una cierta simplificación, examinaré tres posibles grandes culpables del problema crónico de bajo crecimiento y empleo en Europa.

3.1 El modelo socioeconómico

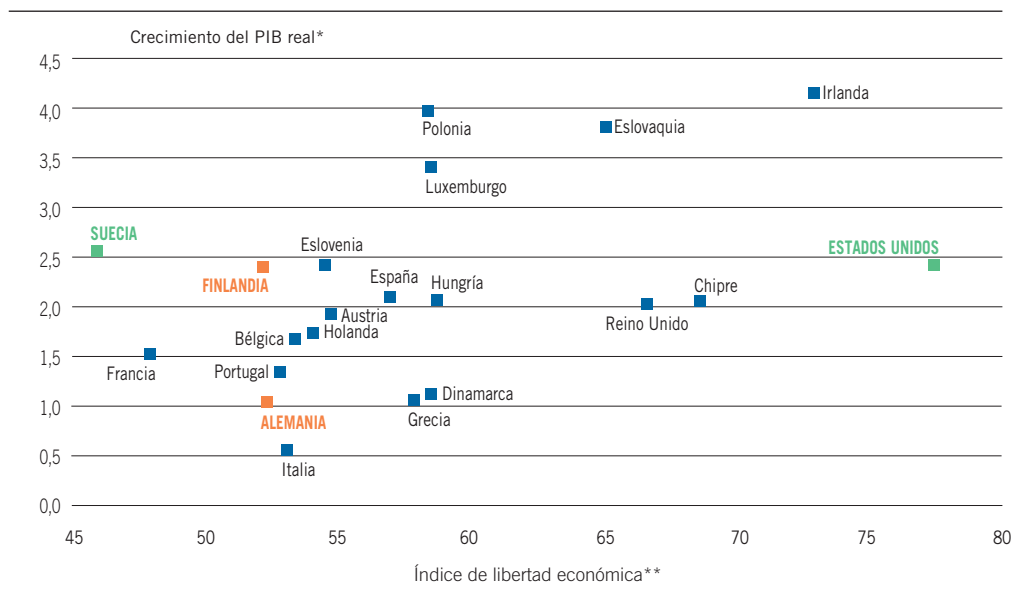
Un primer sospechoso es el modelo socioeconómico que han escogido los países de la Eurozona. Un modelo en gran medida basado en un grado substancial de intervencionismo del Estado en la economía, con un amplio sistema de prestaciones del estado del bienestar y una intervención reguladora por parte de la Administración en muchos dominios y sectores en los que se ha decidido limitar el libre funcionamiento de los mercados.

Si bien es cierto que los países de la Eurozona siguen tal modelo con distintas intensidades, son muchas más las diferencias que los separan de otros que son fieles a la tradición anglosajona de menor intervencionismo, como el Reino Unido o los Estados Unidos. Para examinar esta cuestión podemos comparar los resultados de países de esta última tipología, lo que llamaríamos un modelo de capitalismo liberal, con aquellos que siguen un modelo que a menudo se ha denominado de economía social de mercado.² Una manera de hacerlo es recurrir a los índices de libertad económica que recopila la Heritage Foundation para muchos países y centrarse en un índice que agrega la libertad de iniciar negocios, el intervencionismo en el mercado laboral, el nivel de gasto público en proporción del PIB y la presión impositiva. Los resultados arrojan serias dudas sobre la idea de que el modelo socioeconómico elegido por una sociedad sea determinante en términos de sus resultados económicos a largo plazo.

2. Para un análisis interesante de los diversos modelos socioeconómicos europeos se puede consultar Sapir, A. (2005) «Globalization and the reform of European social models», *Bruegel Policy Contribution*, septiembre, Bruselas.

GRÁFICO 3 Los resultados en crecimiento y empleo no dependen del modelo socioeconómico

Crecimiento del PIB real y modelo socioeconómico



NOTA: *Variación interanual (%), promedio 1997-2013. **El índice de libertad económica se construye a partir de diversos componentes del *Economic freedom index* de la Heritage Foundation. En concreto, la libertad fiscal, la libertad laboral, la libertad de negocio y el peso del gasto del Gobierno en la economía.
FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de la Heritage Foundation.

El gráfico 3 examina la cuestión para el caso del crecimiento medio del PIB real, pero la evidencia es muy parecida tanto para la productividad como para el empleo. La comparativa entre dos pares de países (EE. UU. y Suecia, y Finlandia y Alemania) ilustra que la relación entre la libertad económica y el crecimiento no es obvia. Estados Unidos y Suecia son diametralmente opuestos en cuanto a organización económica y social y, durante los últimos años (y en gran medida desde hace varias décadas), han tenido resultados similares en términos económicos. De modo análogo, si comparamos países como Finlandia y Alemania, comprobamos que, a pesar de que compartan un modelo socioeconómico semejante, los resultados que se obtienen para el período examinado son sustancialmente diferentes. Finlandia crece más del doble de lo que lo hace Alemania.

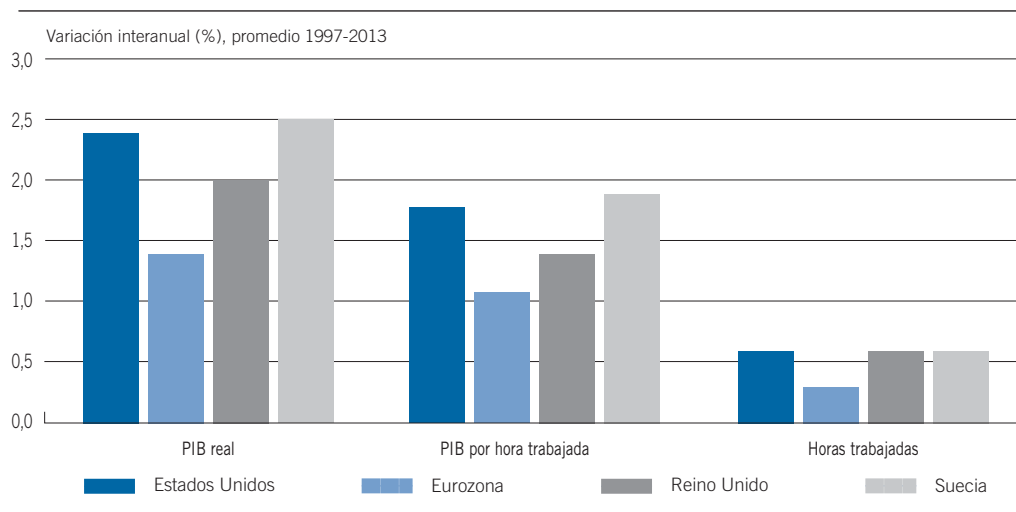
Evidentemente, este es un análisis extremadamente sencillo. En el crecimiento inciden otros factores, además del indicador seleccionado, que se tendrían que controlar también para aislar el verdadero efecto de la libertad económica (por ejemplo, para países como Polonia se debería tener en cuenta su menor nivel inicial de desarrollo). Pero probablemente los resultados no serían muy diferentes. En último término, lo que el gráfico indica es que el factor determinante no es tanto el modelo socioeconómico escogido sino la eficiencia en su implementación.

3.2 El euro

Un segundo posible culpable del fracaso europeo en crecimiento y empleo puede ser, naturalmente, el euro. Para el largo período que estamos analizando, los resultados de países como el Reino Unido y Suecia, no sujetos a la disciplina del euro, han sido parecidos a los norteamericanos (véase el gráfico 4). A primera vista, por tanto, la culpa podría recaer en el régimen monetario que nos hemos impuesto en la Eurozona.

GRÁFICO 4 ¿Es el euro el culpable?

PIB, productividad y empleo



FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de The Conference Board Total Economy Database.

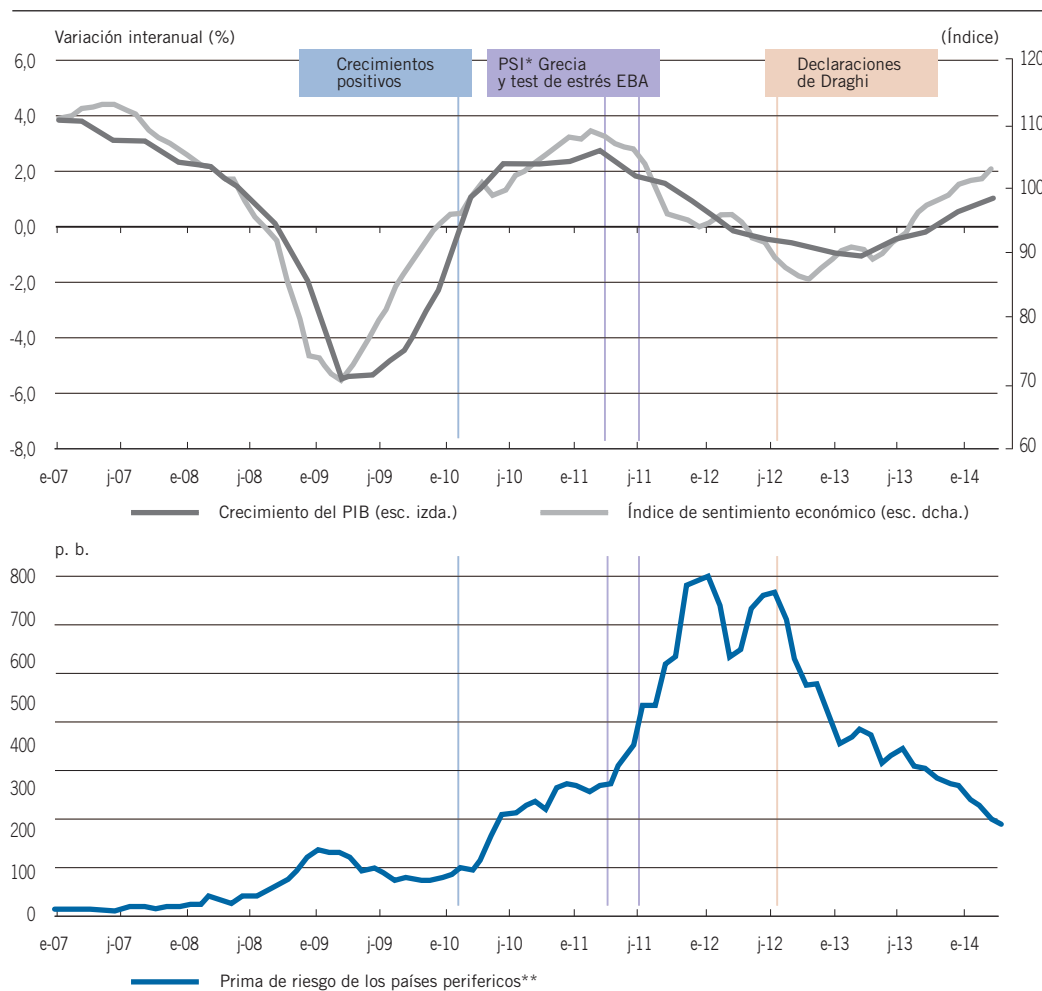
Aquellos que piensan que el problema de la Eurozona reside en su régimen monetario defienden, fundamentalmente, tres líneas argumentales:

- La **primera**, que cuando tienen lugar pérdidas importantes de competitividad, el euro dificulta los ajustes económicos, al desaparecer la posibilidad de devaluar la moneda;
- La **segunda**, que la gestión de la crisis en la zona euro no ha sido buena, al haberse cometido errores graves en algunas decisiones y al haber desplegado, en particular, una política presupuestaria excesivamente contractiva, demasiado austera;
- Y, **finalmente**, que el sesgo de la política monetaria de la Eurozona es muy conservador, lo que conduce a un nivel de inflación excesivamente bajo, que dificulta la depreciación de los elevados niveles de deuda acumulados y también los necesarios ajustes de precios relativos entre los países miembros.

Empezando por este último argumento, es cierto que, en el contexto de una crisis de deuda y pérdida de competitividad como la que hemos vivido, el BCE ha dejado caer en exceso las expectativas y los propios niveles de inflación. Sin embargo, que este tipo de errores tengan un impacto significativo en el crecimiento a largo plazo es una cuestión diferente, difícilmente sostenible. En cuanto a la imposibilidad de devaluar por parte de los países miembros de

la Eurozona, es verdad que ha comportado un ajuste económico severo y de varios años, pero también lo es, y es de capital importancia, que las mejoras de competitividad recuperadas (a través de la depreciación real, en la que pocos confiaban pero que finalmente ha tenido lugar) van a ser mucho más sostenibles que las que, en el pasado, se obtenían mediante la devaluación nominal. Este era precisamente uno de los objetivos del euro: que las posiciones competitivas respondieran a la evolución de la economía real y no a meras manipulaciones de las variables monetarias o financieras.

GRÁFICO 5 La doble recesión en la Eurozona: un problema básicamente político



NOTA: *Private Sector Involvement. **Prima de riesgo calculada como media de los diferenciales de la deuda soberana a 10 años de cada país entre la alemana con el mismo vencimiento, ponderada por el PIB de cada país. Los países incluidos son: Portugal, Grecia, Irlanda, Italia y España.
FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg, Eurostat y la Comisión Europea.

Por lo que respecta a **la gestión de la crisis**, estoy de acuerdo en que no ha sido acertada, pero no por las razones que comúnmente se citan. Tampoco pienso que los errores cometidos expliquen los malos resultados (que, como hemos visto, no son estrictamente coyunturales) de nuestras economías. Si examinamos la secuencia de la crisis (véase el gráfico 5), considero que a la vista de lo sucedido es plausible argumentar que la causa de la recaída económica en la zona euro fueron algunas decisiones erróneas que se tomaron en la primavera de 2011 en relación con la deuda soberana y la regulación de las entidades financieras de la Eurozona. Como se observa en el mismo gráfico, la economía se recuperaba a finales del 2010 y el cambio de tono y de perspectivas en 2011 coincide en el tiempo con las decisiones sobre la participación privada en la quita de la deuda soberana griega, así como con los tests de estrés de la banca en Europa, en los cuales se impuso una penalización de capital por las tenencias de deuda pública.³ Se inició así el bucle perverso entre la deuda soberana y la deuda bancaria, que solo se ha podido empezar a resolver con el compromiso del Sr. Mario Draghi en julio de 2012 y con los avances en la unión bancaria de los últimos meses.⁴

La crisis de deuda soberana es, en definitiva, una agudísima crisis financiera, en la que la liquidez deja de fluir a los países periféricos, que solo evitan el colapso financiero total gracias a la financiación oficial externa, tanto del Mecanismo Europeo de Estabilidad como del Banco Central Europeo. El papel de las políticas presupuestarias en este marco ha sido, en mi opinión, claramente secundario tanto por lo que respecta a su incidencia en la fase en que tuvieron tendencia restrictiva como, posteriormente, cuando el FMI y la Comisión Europea permitieron cierta relajación en los objetivos.

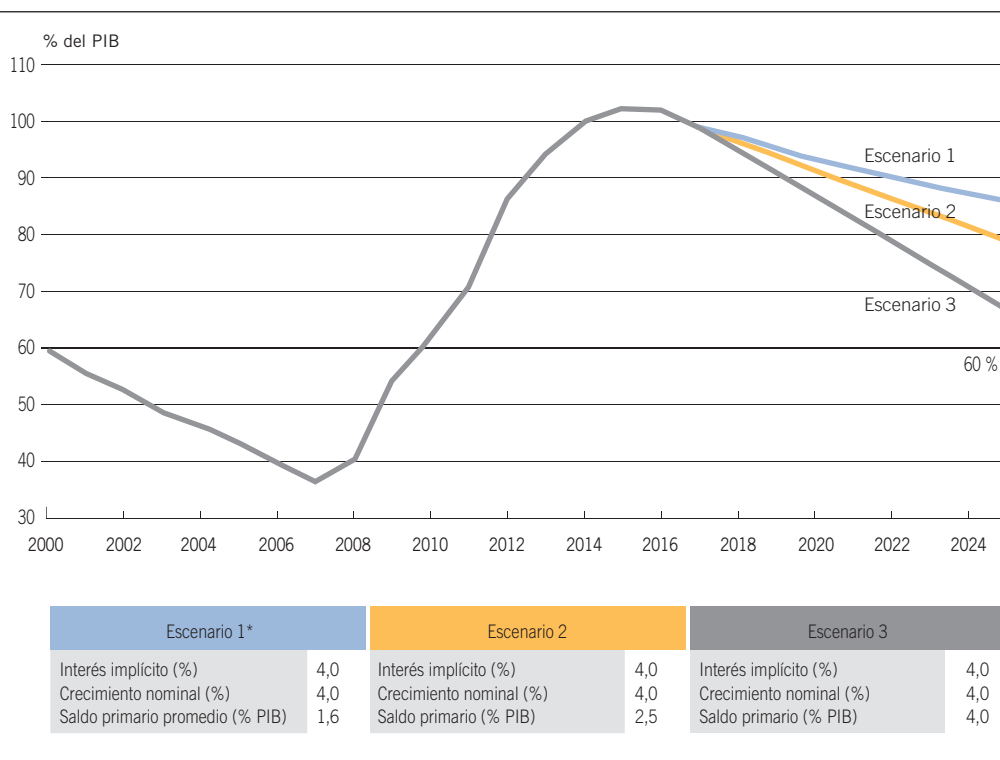
Por otra parte, la política de consolidación fiscal es y debe ser en el futuro próximo la piedra angular de la estabilidad de la zona euro y, en particular, de su periferia. La credibilidad de la Eurozona se fundamenta en la consecución de sendas sostenibles de deuda pública. Esta sostenibilidad es necesaria y posible. Por un lado, en términos históricos, la carga de la deuda se encuentra en mínimos desde hace veinte años para muchos de los países del euro. Esta circunstancia no debería conducir, sin embargo, a la complacencia. Una deuda pública que continúa en aumento, como sucede por ejemplo en España, constituye un grave riesgo si los tipos empezaran a subir y es, en cualquier caso, una losa para el presupuesto público. En España, la carga de los intereses como porcentaje del PIB aumentó, entre 2011 y 2013, en un 1,5% del PIB, con el consiguiente impacto en los recortes necesarios en otras partidas presupuestarias.

3. Véase Gual, J. (2011) «The eurozone crisis: is this a banking problem?» *VoxEU-CEPR*, 13 de septiembre.

4. Véase Gual, J. (2013) «Unión Bancaria: ¿de hormigón o de paja?» en *Papeles de Economía Española* n° 137, pp. 107-120.

GRÁFICO 6 Es preciso iniciar cuanto antes la reducción del nivel de deuda pública

Sostenibilidad de la deuda española a largo plazo



NOTA: *Este escenario asume una reducción anual de la deuda equivalente a 1/20 del exceso de deuda sobre el 60% del PIB.
FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

Urge, por tanto, cerrar la brecha del exceso de gasto. La deuda se puede devolver, como se observa en los tres escenarios plausibles que recoge el gráfico 6. El más suave de ellos, a mi juicio insuficiente, corresponde a una senda en la que, en media, el superávit primario es de un 1,6% del PIB y cada año se reduce un 5% del exceso de deuda sobre el 60% del PIB. Este es el mínimo exigido por la normativa europea, pero dilata demasiado el período de consolidación y es arriesgado, puesto que cuanto más prolongado es el período de consolidación, mayor es el riesgo de subidas en los tipos de interés a largo plazo. Es, por todo ello, necesario alcanzar de inmediato esa senda de reducción de la deuda y no confiar en que la recuperación económica genere por sí sola suficientes ingresos adicionales (ni ahorros de gastos). Sin reducciones estructurales del gasto, alcanzar el superávit primario e impedir el crecimiento de la deuda es una quimera. Nótese que incluso en el escenario 3, el más exigente, el nivel de deuda no desciende del 60% antes de 2025. Es por ello a todas luces poco creíble que se pueda cumplir el plazo (2020) establecido por la Ley Orgánica de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera de 2012.

En definitiva, la introducción del euro y la mezcla de las políticas económicas resultantes (monetaria y fiscal) pueden explicar, a lo sumo, el ciclo –muy complejo, ciertamente–, que ha vivido la economía de la Eurozona. Pero difícilmente la manipulación de las políticas de demanda puede explicar los resultados de una economía a largo plazo. De hecho, la introducción del euro pretende (al menos para los países periféricos, con tradición de escaso rigor en la gestión de las políticas de demanda), erradicar precisamente los efectos perniciosos a

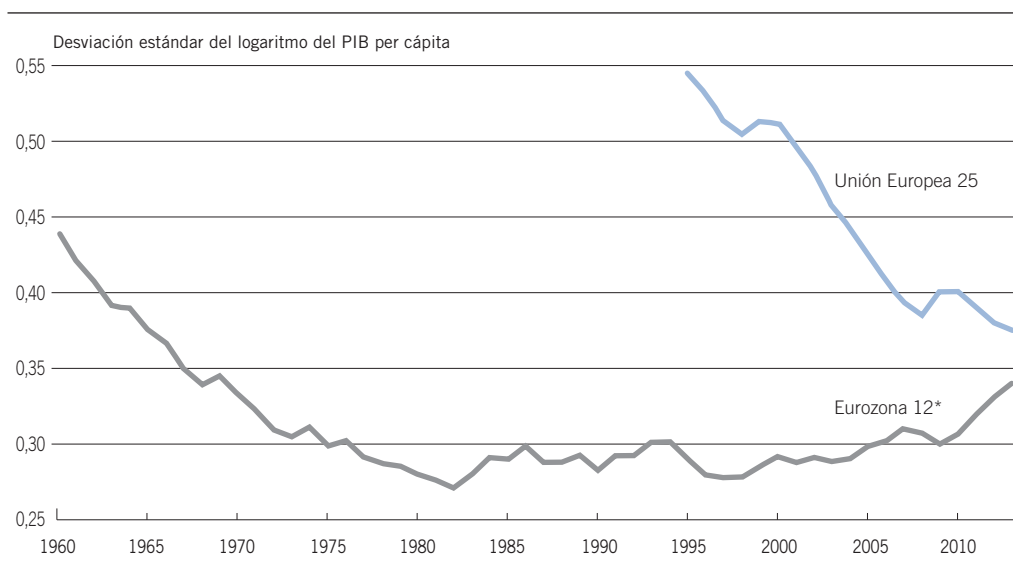
largo plazo de dicho tipo de políticas. Es irónico, de todos modos, que el propio euro, en su primera etapa de vida, haya contribuido en parte a generar un período de elevada inestabilidad financiera.

Aunque sea contradictorio que esto haya ocurrido, también es lógico en cierta medida, porque si algo explica la contribución del euro a los malos resultados de la Eurozona en estos últimos años es que la introducción de la nueva moneda se llevó a cabo con un esquema desequilibrado de integración, con enormes avances en el ámbito de los aspectos monetarios, pero dando pasos insuficientes en la integración bancaria, fiscal y, en último término, política.

A lo largo del proceso de integración europea, los progresos en el ámbito de integración real (unión aduanera, mercado único, ampliaciones, etc.) han sido difíciles pero, al final, satisfactorios, dado que han contribuido a una mayor convergencia real entre el nivel de vida de los países miembros del club europeo.⁵ Ha sido en el momento de abordar la integración financiera más profunda (la adopción de una moneda única), cuando el proceso ha empezado a incrementar la dispersión de los niveles de vida en el seno de la Unión, como muestra el gráfico 7 para la Eurozona 12.

GRÁFICO 7 Sin mayor unión política, la integración monetaria puede provocar efectos negativos en la convergencia real

Convergencia real en PIB per cápita



NOTA: *Excluye: Chipre, Estonia, Letonia, Malta, Eslovenia y Eslovaquia.
FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de The Conference Board Total Economy Database.

Esto ha sucedido en parte porque esa unión monetaria más profunda solo es verdaderamente viable a largo plazo si se complementa con una unión fiscal y con políticas estructurales que permitan aliviar o impedir los desequilibrios fiscales y de competitividad que genera una

5. Esta cuestión se examina con mayor detalle en Gual, J. (2012) «European integration at the crossroads» en *Conferencia en Memoria de Luis Ángel Rojo*, pp. 85-105, Banco de España, Madrid.

unión profunda entre las economías. La experiencia indica, de hecho, que mientras que los países europeos convergían en términos de renta per cápita en los años de integración europea real, se acentuaban las diferencias en el interior de los países miembros. Diferencias que solamente podían ser mitigadas mediante políticas de transferencias fiscales y de reformas impuestas por un poder central. Estas políticas solo se pueden implementar en el seno de un Estado con un mayor grado de unión política (una mayor movilidad geográfica en el marco de una unión política también facilita, naturalmente, el ajuste).

En conclusión, el euro no explica los malos resultados de la Eurozona en los últimos quince años, pero qué duda cabe que su incorrecto diseño incide negativamente en la gestión económica del continente y es un lastre para el impulso de buenas políticas microeconómicas, las que son de verdad importantes a largo plazo. ¿Qué se puede hacer en el momento actual? La única alternativa, según mi criterio, es avanzar en el proceso de integración política. Sé que esta es una afirmación poco popular en estos momentos. Pero es, en mi opinión, la única alternativa válida aunque requiera circunscribir el avance a un subgrupo de países de la UE.⁶

Es posible que la decisión de introducir la unión económica y monetaria en los años noventa fuera errónea, con el diseño que se adoptó y contra el cual ya se manifestaron muchos economistas y expertos. Estoy prácticamente seguro de ello. Pero esto no significa que ahora la decisión correcta sea renunciar a la moneda única. Esto sería como aquel conductor que, tras atropellar a un peatón y darse cuenta de su equivocación, decide dar marcha atrás para deshacer lo andado. Sin duda no estaría tomando la mejor alternativa. Es preciso recordar, también, que incluso si el euro no existiera, una zona económica absolutamente integrada en términos de flujos reales como la Unión Europea tendría serias dificultades para convivir con tipos de cambio flexibles. Como es sabido, además, los tipos de cambio fijos, pero ajustables, también trajeron sus dosis de problemas a la Unión hace un par de décadas.

3.3 La fragmentación de Europa

Mi tercer sospechoso de provocar el fracaso de Europa en crecimiento y empleo durante los últimos años tiene que ver con la dimensión económica y empresarial del continente, que está muy alejada en la práctica de la que le correspondería por peso demográfico y nivel de vida de los estados miembros que componen la Unión. Europa es potencialmente una gran economía, comparable a la de los Estados Unidos. Sin embargo, la fragmentación persistente de sus mercados impide a sus empresas y a sus ciudadanos explotar íntegramente ese enorme potencial.

6. Véase en este sentido Gual, J. (2014) «Unión Europea: ¿el momento de las dos velocidades?» en *F*, n.º 1.

GRÁFICO 8 El crecimiento del PIB a largo plazo es una cuestión de oferta

Descomposición del crecimiento del PIB por factores productivos*

Variación interanual (%), promedio 1997-2013

Componentes	Estados Unidos	Eurozona	Diferencial
PIB	2,4	1,4	1,0
Empleo	0,6	0,3	0,3
Calidad de la fuerza laboral	0,2	0,2	0,0
Capital de las tecnologías de la información	0,6	0,3	0,3
Resto de capital	0,5	0,5	0,0
Productividad total de los factores	0,5	0,1	0,4

NOTA: *El crecimiento de la productividad total de los factores mide el crecimiento del PIB que no se explica por las contribuciones del empleo (horas trabajadas), la calidad de la fuerza laboral, el *stock* de capital (equipo e infraestructuras) y el *stock* de tecnologías de la información.

FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de The Conference Board Total Economy Database.

Para examinar esta cuestión resulta útil analizar de nuevo el diferencial de crecimiento entre los dos bloques y descomponerlo teniendo en cuenta la contribución al crecimiento de los diferentes factores productivos. Insisto: el problema del crecimiento a largo plazo no es de demanda, sino de oferta, por lo que tiene sentido desmenuzar las fuentes de crecimiento con el examen de la evolución de los diversos factores productivos y su contribución al crecimiento económico. Ya vimos anteriormente que una parte del diferencial Estados Unidos-Eurozona se explica por el empleo. La descomposición del gráfico 8 nos muestra, además, que el problema no parece radicar ni en la calidad del capital humano ni en la inversión en equipos o infraestructuras. Las diferencias se centran, por un lado, en la inversión en las nuevas tecnologías de la información, y, por el otro, en lo que los economistas denominamos la productividad total de los factores (PTF)⁷. Esta no es más que una medida de la eficiencia con la que una economía es capaz de combinar todos sus factores productivos. Capta, en definitiva, factores organizativos e institucionales y el grado de difusión de la tecnología en el conjunto de sectores productivos. En España, esta variable ha sido negativa durante muchos años, lo que revela claramente la ineficiencia de nuestro proceso inversor, tanto en capital humano como en infraestructuras en particular.

7. Como han destacado recientemente Brynjolfsson, E. y McAfee, A. (2014) en *The Second Machine Age*, W.W. Norton, New York, Estados Unidos invierte más en las tecnologías de la información y les saca mayor partido gracias a su uso intensivo en muchos sectores económicos.

Uno de los factores que facilita a los Estados Unidos obtener progresos significativos en su PTF es la capacidad de explotar sin trabas de ningún tipo su enorme mercado interior, lo que permite a las empresas obtener significativas ventajas de escala. Las empresas norteamericanas pueden luego desplegarse con éxito en los mercados internacionales, gracias a un punto de partida altamente competitivo.

GRÁFICO 9 El mercado interior continúa fragmentado en Europa

Peso de las empresas europeas en el panorama mundial

	Número de empresas en el FT500	% del total	Peso en el PIB mundial (en %)	Presencia en sectores regulados (% del total)	Presencia en sectores no regulados (% del total)
Estados Unidos	184	36,8	22,7	24,0	43,7
Eurozona	65	13,0	17,2	13,1	12,9
Resto del mundo	251	50,2	60,1	62,9	43,4
Total	500	100	100	100	100

FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de datos del FT 500.

Para comprobar que esto es así, solo es necesario hacer un pequeño ejercicio comparativo, examinando el tamaño de las grandes empresas norteamericanas en relación a las europeas. Analizando la lista de las 500 mayores cotizadas del mundo que elabora el *Financial Times*, cada año se comprueba que la presencia de empresas estadounidenses es abrumadora, muy superior en porcentaje al peso de la economía norteamericana en el mundo (véase el gráfico 9). Lo que es revelador, asimismo, es que la escasa presencia de Europa (y en particular de la Eurozona, ya que el Reino Unido sí dispone de muchas empresas de gran tamaño) no es un fenómeno que suceda en todos los sectores económicos.

En el gráfico se han dividido los sectores en dos categorías. Por un lado, los sectores regulados (electricidad, transporte aéreo, gas, banca, ferrocarril, agua, seguros, etc.) y, por otro, aquellos que operan fundamentalmente en un ámbito de libre mercado con poca intervención de los Gobiernos. Los datos muestran que la presencia de Europa en los sectores regulados es comparable a la de los Estados Unidos y que donde se registran las principales diferencias es en los sectores no regulados. La razón es muy sencilla. En los sectores regulados, Europa no tiene un único mercado. Tiene veintiocho como mínimo y, por tanto, no es sorprendente que existan en el continente numerosas empresas grandes en este tipo de sectores. Una por país, para simplificar, puesto que la fragmentación del mercado europeo ha impedido la concentración empresarial, que sí ha ocurrido en los Estados Unidos. El ejemplo del sector de las telecomunicaciones es paradigmático pero no es el único, ni mucho menos.

GRÁFICO 10 La fragmentación del mercado europeo daña la competitividad de sus empresas

Capitalización por empresa (en miles de millones de US\$)

	Estados Unidos	Eurozona
TOTAL	63,3	46,9
Relativo a Estados Unidos, en %	-	-25,9
Sectores regulados	59,8	37,3
Relativo a Estados Unidos, en %	-	-37,6
Sectores no regulados	64,4	52,1
Relativo a Estados Unidos, en %	-	-19,0

FUENTE: "la Caixa" Research, a partir de datos de FT 500.

Si además de examinar el número de empresas estudiamos su tamaño medio, medido en este caso por la capitalización bursátil (véase el gráfico 10), la evidencia también es abrumadora. Evidentemente, el tamaño medio de la gran empresa americana es superior al de la europea, con una diferencia media de un 25,9%. Sin embargo, el diferencial es mucho mayor cuando consideramos los sectores regulados. En ese caso, se cifra en casi un 37,6%. De nuevo, la explicación es simple. En Europa tenemos, en estos sectores, muchos campeones nacionales. Se trata de empresas que alcanzan un tamaño significativo para tener presencia en el concierto mundial pero, al ser su mercado de origen comparativamente pequeño, su tamaño es menor, en media, que el de sus homólogas norteamericanas. Ese lastre de dimensión les impide alcanzar niveles de productividad y competitividad equiparables a los de los Estados Unidos. ¡Este es el tipo de diferencias que se acaba reflejando en la mencionada productividad total de los factores!

Las razones por las que estas empresas no crecen son muy claras: son sectores en los que las fusiones transfronterizas son complejas y a menudo politizadas, cuando no bloqueadas directamente por los poderes políticos. Son sectores con regulaciones aún poco armonizadas, con predominio de la legislación no comunitaria y de reguladores nacionales. En muchos casos, se requieren interconexiones y recursos compartidos a nivel de la Unión Europea, que los Estados miembros no han concedido. Y, por último, la política de la competencia (que sí es genuinamente europea) ha sido y es muy controvertida en este campo. Se ha tendido a impedir la concentración en estos sectores en la medida en que se considera que en muchos casos los mercados continúan fragmentados por razones regulatorias (el caso más reciente se ha dado en el área de telefonía móvil).

En definitiva, la fragmentación económica de Europa persiste y es un importante lastre competitivo. Los motivos de su persistencia, en especial en los sectores regulados, se encuentran naturalmente en los intereses, por un lado, de los políticos y reguladores locales y, por otro, también potencialmente de los operadores ya establecidos y, en términos más generales, del corporativismo que aún domina en muchos Estados miembros e influye en las autoridades locales para proteger sus mercados. Sea cual fuere la razón, sin duda todo ello comporta el mantenimiento de unas barreras de entrada que limitan el crecimiento del continente europeo y perjudican su dinamismo económico y empresarial y, en definitiva, su competitividad.

4. ¿Qué se puede hacer?

Tal como sucede con el impacto del euro en la economía de la Eurozona, con la fragmentación el problema es en último término político. Es decir, de integración política insuficiente, ya que en definitiva son los restos (importantes) de soberanía nacional los que impiden la unificación del mercado y la verdadera integración económica del continente. En el capítulo de lo que se puede hacer, por tanto, la conclusión es obvia, a pesar de que la coyuntura política actual sea poco propicia, como muestran los resultados electorales de finales de mayo.

No deja de ser irónico. El voto favorable a la renacionalización o devolución de competencias crece en Europa, en parte como rechazo a los pobres resultados económicos del continente. Sin embargo, es precisamente la nacionalización *de facto* de muchas de las políticas clave de la Unión lo que la está conduciendo a una crónica e insostenible situación de bajo crecimiento y bajo empleo. Serán necesarias dosis enormes de liderazgo y creatividad para dar la vuelta a esta situación, puesto que se empieza a instalar en el imaginario colectivo la idea de que Europa no es tanto la solución, sino el problema. Va a ser difícil cambiar esta narrativa pues, al fin y al cabo, son muchos los interesados, en todos los estados miembros, en que la integración no avance, no fuera caso que peligrara su privilegiada situación. Por otro lado, es bien sabido que los líderes políticos nacionales se han hartado de escudarse en Europa para introducir medidas impopulares.

Cuesta, pues, ser hoy optimista sobre el proyecto europeo. Pero precisamente por ello tal vez merezca la pena recordar lo que Ortega y Gasset ya escribió, premonitoriamente, en 1930:⁸

«Los europeos no saben vivir si no van lanzados a una gran empresa unitiva. Cuando ésta falta, se envilecen, se aflojan, se les descoyunta el alma. Un comienzo de esto se ofrece hoy ante nuestros ojos.»

Es importante recordar, de todos modos, que al menos por lo que respecta a la política monetaria única, se trata de una política que no atañe a todos los países miembros. Por ello, profundizar en una unión económica y monetaria más coherente y efectiva no requiere una decisión política a nivel de toda la Unión Europea, sino el acuerdo de un subconjunto de países miembros, que ya han decidido formar parte de un área de colaboración que ha exigido importantes renunciaciones a la soberanía propia. ¿Es posible hoy en día avanzar aún más en este proceso, con mayores dosis de integración para garantizar la solidez de lo ya conseguido? ¿Es factible políticamente una Unión Europea a dos velocidades?⁹

En términos formales, la UE ya dispone de instrumentos para que la colaboración entre un grupo de países pueda avanzar sin que los más rezagados detengan el ritmo de aquellos que decidan avanzar con más decisión. Se trata de las denominadas cooperaciones reforzadas. La cuestión no es, por tanto, de procedimiento, sino esencialmente política. Los países que no participen en esta área de cooperación reforzada pueden temer que el avance de los más integrados les constituirá en un bloque integrado y dominante. El caso paradigmático es el

8. En *La rebelión de las masas*, Edición especial Austral, Espasa Libros, página 226. (edición de 1999).

9. En Gual (2014, *op. cit.*) este argumento se desarrolla en detalle en relación tanto a la política monetaria como a la política de libre circulación de personas.

Reino Unido, con los temores que abriga en relación al impacto en Londres como plaza financiera líder. Sin embargo, una mayor integración política mejoraría la legitimidad democrática de la política macroeconómica en la Eurozona, y contribuiría así a mejorar la percepción que tienen los ciudadanos de cómo la Unión Europea contribuye a su bienestar. Mejoraría también la coherencia entre las políticas comunitarias y las nacionales. El apoyo político central haría que todas ellas fueran más efectivas, con el consiguiente impacto positivo en términos de crecimiento económico y progreso social.

Así pues, aunque hoy el ideal de una Europa más unida haya perdido cierto vigor, el actual *impasse* de la política europea exige un paso adelante decidido por parte de todos aquellos países que ya han hecho grandes esfuerzos durante los primeros años del euro. Además, la recompensa de esta etapa final de integración es muy elevada y puede constituir un factor esencial para cambiar drásticamente la actitud de la población europea ante la Unión.

Con respecto a la relación con los países que no participasen en una Europa de «primera velocidad», el núcleo duro debería respetar fundamentalmente dos principios que son inherentes al proceso de construcción europea: el primero es que la primera velocidad debe permanecer abierta a todos aquellos países que deseen participar. El segundo, que los países que participen en la primera velocidad no pueden, en ningún caso, discriminar al resto, ya que entonces se pondrían en cuestión en la práctica algunos de los principales logros obtenidos por la Unión Europea en sus casi sesenta años de existencia.

Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"

Publicaciones

Todas las publicaciones están disponibles en Internet: www.lacaixaresearch.com
Correo electrónico: publicacionesestudios@lacaixa.es

■ DOCUMENTOS DE TRABAJO

03/2013. La internacionalización del renminbi: un largo camino por recorrer
Clàudia Canals

02/2013. Vulnerabilidad de las economías emergentes Àlex Ruiz

01/2013. Sareb: claves estratégicas
Sandra Jódar-Rosell

09/2012. Ajuste de capacidad en el sistema financiero español
Inmaculada Martínez

08/2012. El ahorro y la eficiencia energéticos: un impulso para la competitividad de la economía española
Pere Miret

06/2012. Materias primas: ¿qué cambió en la última década?
Eduardo Pedreira y Miguel A. Canela

05/2012. Inversiones financieras en España: impacto de la inestabilidad en los mercados
Inmaculada Martínez

04/2012. ¿Hay burbuja inmobiliaria en China?
Clàudia Canals y Mercè Carrerras-Solanas

03/2012. El sobreendeudamiento de las empresas españolas: ¿problema común o de unas pocas?
Sandra Jódar-Rosell e Inmaculada Martínez

02/2012. Hungría y la ayuda financiera de la UE y el FMI: ¿cambio en el mapa de riesgos?
Àlex Ruiz

01/2012. Spanish Public Debt: Myths and Facts
Oriol Aspachs-Bracons y Joan Daniel Pina

11/2011. ¿Cuándo se recuperarán los precios de la vivienda en Estados Unidos?
Jordi Singla

■ DOCUMENTOS DE ECONOMÍA "la Caixa"

La prociclicidad del sistema financiero tras las reformas
Sandra Jódar-Rosell y Jordi Gual

Unión Bancaria: ¿de hormigón o de paja?
Jordi Gual

Enseñanzas latinoamericanas para una crisis europea
Àlex Ruiz

Los requisitos de capital de Basilea III y su impacto en el sector bancario
Jordi Gual

Perspectivas de despalancamiento en España
Oriol Aspachs-Bracons, Sandra Jódar-Rosell y Jordi Gual

Diferencial de inflación con la eurozona: ¿mejora sostenible?
Pere Miret

La recuperación del comercio mundial. Lo que la crisis se llevó
Marta Noguer

Inmigración y mercado laboral: antes y después de la recesión
Joan Elias

■ "la Caixa" ECONOMIC PAPERS

Banking Union: made of concrete or straw?
Jordi Gual

European Integration at the Crossroads
Jordi Gual

Capital Requirements Under Basel III and Their Impact on the Banking Industry
Jordi Gual

Should the ECB Target Employment?
Pau Rabanal

Integrating Regulated Network Markets in Europe
Jordi Gual

■ INFORME MENSUAL

Informe sobre la situación económica (disponible también en inglés)

■ PULSO ECONÓMICO

■ ACTUALIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

■ COLECCIÓN COMUNIDADES AUTÓNOMAS

■ CÁTEDRA "la Caixa" ECONOMÍA Y SOCIEDAD

El tiempo que llega. Once miradas desde España
José Luis García Delgado (editor)

■ ESTUDIOS ECONÓMICOS

Europa, como América: los desafíos de construir una federación continental
Josep M. Colomer

El cambio climático: análisis y política económica. Una introducción
Josep M. Vegara (director), Isabel Busom, Montserrat Colldeforns, Ana Isabel Guerra y Ferran Sancho

Consejo Asesor

El Consejo Asesor orienta al Área de Estudios y Análisis Económico en sus tareas de análisis de las políticas económicas y sociales que puedan ser más eficaces para el progreso de la sociedad española y europea. Forman parte del Consejo:

- Pol Antras
Harvard University
- Philippe Bachetta
Université de Lausanne
- Ramon Caminal
Institut d'Anàlisi Econòmica (CSIC)
- Manuel Castells
Universitat Oberta de Catalunya y University of Southern California
- María Paz Espinosa
Universidad del País Vasco
- Josefina Gómez Mendoza
Universidad Autónoma de Madrid
- Marta Reynal-Querol
Universitat Pompeu Fabra
- Joan Enric Ricart
IESE Business School
- Xavier Sala-Martin
Columbia University
- Jaume Ventura
CREI-Universitat Pompeu Fabra

Dirección

- Jordi Gual
Economista Jefe

Coordinación de la edición: Edicions 62, S.A.
Av. Diagonal, 662-664
08034 Barcelona
www.grup62.cat

Fotomecánica: Alfa
Diseño: www.cege.es
Impresión: SYL
D.L.: B.17.802-2014



ELEMENTAL
CHLORINE
FREE
GUARANTEED