

# **Reparar el tejado cuando brilla el sol.**

## **Resumen ejecutivo**

---

### *VI Informe Independiente sobre el Estudio Prospectivo Anual de Crecimiento (EPACi)*

“Por otra parte, por más agradable que sea sentarse a disfrutar del calor de la recuperación, no olvidemos que hemos sufrido tres recesiones en los últimos siete años.

El momento de reparar el tejado es cuando hace sol, llenando las tres lagunas básicas de nuestras medidas de protección antirrecesivas. Necesitamos...”.

John F. Kennedy. Mensaje anual al Congreso sobre el Estado de la Unión,  
11 de enero de 1962.

## **Una recuperación generalizada pero todavía dependiente del apoyo político**

Actualmente la economía europea está en una senda de crecimiento bastante sólido, con la disminución del desempleo. La recuperación en curso está motivada por la demanda interna, lo que indica que el aumento de los puestos de trabajo y la vuelta de la confianza apuntalan un escenario de sólido crecimiento. Está previsto que el crecimiento económico se acelere en la Unión Europea en 2017 (un 2,4 % frente a un 1,9 % en 2016) y mantenga su solidez en 2018 (2,0 %) y 2019 (1,8 %). Cabe destacar que el crecimiento se ha generalizado

---

Los iAGS 2018 han sido realizados por un equipo de cuatro institutos, el AK Wien (Austria), el ECLM (Dinamarca), el IMK (Alemania), el OFCE (Francia) y con el apoyo financiero del grupo del Parlamento Europeo S & D.

Traducción al español del resumen del texto original en inglés (por cuenta de la Friedrich Ebert Stiftung, oficina de Madrid): *Repair the roof when the sun is shining. IAGS 2018*, disponible en: [http://www.iags-project.org/documents/iAGS-2018\\_Repair%20the%20roof%20when%20the%20sun%20is%20shining\\_04-12.pdf](http://www.iags-project.org/documents/iAGS-2018_Repair%20the%20roof%20when%20the%20sun%20is%20shining_04-12.pdf)

más allá de Alemania, y toda la zona euro se está beneficiando de un mejor comportamiento de la economía francesa, neerlandesa y de otros países europeos, incluidos los que han sido más golpeados por la crisis. El ritmo del crecimiento se está reflejando en una creación de empleo sustancial. En cada uno de los dos primeros trimestres de 2017 se han generado más de un millón de puestos de trabajo, especialmente en el sector empresarial. En septiembre de 2017, la tasa de desempleo en la Unión Europea se sitúa en el 7,5 % y en el 8,9 % en la zona euro.

El Reino Unido constituye una importante excepción a la trayectoria actual de las economías europeas, dado que las consecuencias del *brexit* ya son evidentes. Aunque los escenarios más pesimistas previstos antes del referéndum del 23 de junio de 2016 no se han materializado, el nivel de vida está bajando y el crecimiento y las inversiones han sufrido una deceleración.

Pese a que los últimos acontecimientos han sido positivos, los efectos de la crisis todavía no se han reabsorbido. En particular, la tasa de desempleo de muchos países sigue estando por encima de los niveles previos a la crisis y en la zona euro tanto la inflación total como la subyacente continúan por debajo del objetivo fijado por el Banco Central Europeo (BCE). La inflación subyacente (1,1 % en la zona euro en el tercer trimestre de 2017) ha mostrado pocos signos de repunte en los principales países europeos, a excepción del Reino Unido, debido a la acusada depreciación de la libra.

Los efectos retardados de la austeridad junto con las reformas implantadas por muchos países europeos para reducir los costes laborales mantienen una fuerte presión desinflacionaria e impiden una participación amplia en la mejora de la productividad. El poder de negociación de los empleados se sigue viendo disminuido, lo que a su vez desestimula el aumento salarial. Dado que los salarios continúan siendo la principal fuente de ingresos masivos, los beneficios derivados del crecimiento no están distribuidos de forma generalizada en muchos países. Para que todos los ciudadanos puedan participar en la creciente economía y sostener el crecimiento, los salarios nominales deben crecer en consonancia con la regla de oro (la suma del crecimiento de la productividad y el objetivo de inflación del BCE) a medio plazo en el conjunto de la zona euro.

Es importante reconocer que la reactivación económica ha estado supeditada a una política monetaria no convencional sumamente expansiva. Con la mejora del escenario económico, será necesario normalizar la combinación de políticas. Sin embargo, esta normalización deberá ser paulatina, manteniendo la orientación expansiva de la política monetaria.

Se prevé que la política fiscal continúe siendo globalmente neutra en el conjunto de la Unión Europea. En la zona euro, la fase de consolidación intensa y generalizada ha finalizado y la orientación de la política fiscal global ha sido ligeramente expansiva en 2016 y 2017

(0,2 puntos al año). En 2018, la política fiscal global fomentará el crecimiento en 0,2 puntos en la zona euro, pero en 2019 la contribución al crecimiento será nula.

Aunque actualmente los síntomas de la recuperación son visibles, cabe señalar que el ritmo de la recuperación sigue siendo débil desde el punto de vista histórico. Los factores de deterioro de la oferta y demanda indican el riesgo de un escenario de estancamiento secular. El excesivo endeudamiento de los agentes privados antes de la recesión y de los agentes públicos desde 2010 los lleva a desapalancarse y reducir el gasto, lo que genera un equilibrio duradero de baja demanda. Las presiones deflacionarias actuales ejercidas por el ajuste frenan el desapalancamiento. Además, la caída de la inversión desde el comienzo de la crisis ha reducido el ritmo de la acumulación, pero también la difusión del progreso técnico, lo que disminuye el potencial de crecimiento de la economía europea y plantea nuevos riesgos para el futuro.

El periodo de posguerra indica que el pleno empleo, el crecimiento estable, la estabilidad financiera y la reducción de la deuda se pueden lograr siempre que se adopte una estrategia integral. La reducción del potencial de crecimiento con el riesgo de un nuevo equilibrio con un nivel superior de desempleo exige que las políticas económicas a escala europea se destinen no solo a apoyar la recuperación, sino también a estimular el crecimiento real y nominal en el futuro. Esto implica políticas de apoyo a la inversión, incluida la inversión pública, y la continuación de una política monetaria expansiva, necesaria para elevar la inflación y facilitar el desapalancamiento de agentes privados y Estados, lo que deberá ir acompañado de normativas apropiadas y un mayor control del ámbito financiero para contrarrestar la inestabilidad financiera.

La zona euro ha registrado en conjunto un gran superávit de la balanza comercial. Este no puede ser sostenible, ya que crea presiones para la apreciación del euro que pueden perjudicar a la recuperación en curso. A diferencia de lo que ocurría antes de la crisis, el desequilibrio se concentra claramente en los países con superávit. Si no hay ajustes nominales adicionales, la posición de inversión internacional neta, es decir, los activos extranjeros acumulados, de Alemania y los Países Bajos se aproximarían al 200 % de su respectivo PIB, mientras que los países con déficit (a excepción de Grecia) se situarían en un nivel compatible con el umbral estipulado en el Procedimiento de Desequilibrio Macroeconómico.

Aunque la situación haya mejorado sustancialmente desde la crisis, al parecer todavía existen desequilibrios nominales considerables en la zona euro. Los desequilibrios competitivos nominales alcanzaron su punto máximo en 2007 y disminuyeron sustancialmente hasta 2013. Los países con déficit redujeron drásticamente su sobrevaloración nominal, mientras que los países con superávit disminuyeron su infravaloración nominal de forma más moderada. Francia y Finlandia no siguen la pauta de la reconvergencia. La evolución de los costes laborales ha estado en líneas generales en consonancia con la reabsorción

de los desequilibrios nominales, pero otros factores importantes, como el margen de explotación, los tipos impositivos de los productos o la competitividad no vinculada a los precios, han actuado en sentido contrario algunas veces.

La convergencia nominal continúa siendo una cuestión importante que debería abordarse con políticas apropiadas, empezando por los países con superávit. Dado el entorno general de descenso de la inflación por debajo del objetivo, se precisa una mayor inflación en los países con superávit para reducir los desequilibrios nominales sin empujar a la deflación a los países con déficit. Entre las posibles herramientas, junto con una política fiscal nacional más claramente orientada a mantener el producto próximo al potencial tanto en los países con superávit como en los países con déficit, se incluyen una coordinación de las políticas salariales nacionales a largo plazo, una generalización de los salarios mínimos en todos los países, una mejor regulación de los trabajadores desplazados para evitar la competencia desleal, negociaciones salariales periódicas obligatorias a escala de delegaciones, la coordinación de devaluaciones fiscales (es decir, el desplazamiento de la fiscalidad de las cotizaciones a la seguridad social al IVA) y, en particular, las revaluaciones fiscales en los países con superávit.

El aumento de la deuda pública es uno de los principales legados de la crisis, y en 2016 se sitúa en el 87 % del PIB. Pese a que actualmente la deuda pública está registrando una caída, las simulaciones a largo plazo indican que sin una consolidación adicional no se podrá alcanzar el objetivo del 60 % para 2035 en algunos países. Esto ocurre especialmente en Francia, Italia, España, Bélgica y Portugal que, dadas nuestras presunciones sobre el producto y los tipos de interés potenciales, tendrían que llevar a cabo esfuerzos fiscales adicionales para poder cumplir con la normativa en materia de deuda. Mientras tanto, en un “escenario de mantenimiento de las políticas económicas”, Alemania y los Países Bajos se situarían por encima del objetivo y, por tanto, dispondrían de margen de maniobra fiscal.

El ajuste estructural necesario para que se vuelva a alcanzar el objetivo de deuda pública afectaría a otros objetivos macroeconómicos: la elevada tasa de desempleo y las tensiones deflacionarias serán más persistentes. Para elegir la política fiscal adecuada es necesario tener en cuenta las diferentes concesiones mutuas. Los países no deberían emprender una consolidación fiscal exagerada. Aunque el crecimiento se ha acelerado, las economías todavía no se han recuperado de la crisis y casi todos los países, a excepción de Alemania, Países Bajos e Irlanda, siguen teniendo una brecha de producto negativa. Cumplir con el objetivo de deuda reduciría el crecimiento en el conjunto de la zona euro y aumentaría la heterogeneidad: el crecimiento se deterioraría en los países que ya han sufrido una recesión secundaria, mientras que en los países con margen de maniobra fiscal la tasa de desempleo ha mejorado hasta situarse en los niveles previos a la crisis o incluso por debajo. En 2018, todos los países de la zona euro tendrán un déficit inferior al 3 % y

estarán sujetos a las normas del componente preventivo, más que a las del componente correctivo, del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. Si los estados miembros solo cumplen con la consecución de su respectivo objetivo a medio plazo (OMP), la deuda pública disminuiría sustancialmente en todos ellos. Sin embargo, el OMP no es adecuado para los países con un bajo nivel inicial de deuda pública: su deuda pública no se estabiliza y se desvía sustancialmente del objetivo del 60 % para alcanzar niveles muy bajos.

## La crisis social todavía no se ha resuelto

Europa está entrando en una fase de reactivación económica y sus tasas de desempleo se acercan lentamente a los niveles registrados antes de la crisis, aunque existen grandes diferencias entre los grupos de países y mercados laborales. La tasa de desempleo ha bajado al 7,5 % en la Unión Europea y al 8,9 % en la zona euro. Al ritmo actual de reducción, se tardará seis trimestres en la Unión Europea y 7,5 trimestres en la zona euro en alcanzar su respectivo nivel de desempleo del tercer trimestre de 2007. En algunos grupos sociales, entre los que se incluyen los trabajadores jóvenes y los trabajadores con bajos niveles de formación, la mejora de las tasas de desempleo ha sido más lenta en comparación con otros grupos. Las diferencias existentes en materia de desempleo entre estos grupos siguen distando mucho de las registradas antes de la crisis.

No obstante, la mejora de las cifras de empleo globales no se ha extendido a todos los países y todos los grupos sociales y no viene seguida de mejoras en cuanto a igualdad de ingresos y reducción de la pobreza. Por consiguiente, la desigualdad sigue aumentando y, pese al progreso realizado en 2015, el número de trabajadores cuyos ingresos están por debajo del umbral de pobreza de 2008 ha aumentado desde 2008. Las altas tasas de desempleo registradas durante la crisis pueden haber empeorado el poder de negociación de los trabajadores. Además, las tecnologías de producción y las relaciones comerciales internacionales han cambiado de forma tal que benefician desproporcionadamente a los propietarios del capital físico y a las personas con alta formación académica.

Cabría esperar que la caída del desempleo redujese las desigualdades, pero desde 2013 esta bajada no se traduce en una caída paralela de los indicadores de desigualdad de ingresos. El aumento de la desigualdad en el nivel de vida en la zona euro se debe totalmente al incremento de las desigualdades antes de las transferencias sociales. Pese al aumento del empleo en Europa, también hay un aumento de los trabajos poco remunerados. La creciente proporción de trabajadores en riesgo de pobreza es más acusada para los trabajadores a tiempo parcial, pero también se observa para los trabajadores a jornada completa.

Si el crecimiento económico y la creación de empleo no reducen espontáneamente las desigualdades y la pobreza, se necesita una estrategia integral, que incluya reformas en los mercados laborales, tributación y seguridad social, para mejorar el bienestar social. Esta estrategia debería involucrar a los más fuertes, de manera que asuman una proporción más equitativa de los esfuerzos necesarios para promover la cohesión social. Eso se puede hacer aumentando el tipo impositivo de la renta y revirtiendo la tendencia de bajar los impuestos sobre las rentas del capital, mediante un impuesto de sociedades más eficaz, la prevención de la defraudación fiscal y los impuestos sobre el patrimonio y sobre sucesiones. Además, la estrategia debería fortalecer a la clase media para disminuir los sentimientos de inseguridad. Entre las medidas se incluyen revertir la erosión de la negociación colectiva y aumentar el suministro de bienes públicos y transferencias sociales especialmente para prestar apoyo a los niños y las familias. Y, por último, aunque no por ello menos importante, debería reducir la pobreza en las clases más desfavorecidas, ya que la pobreza es posiblemente el aspecto más preocupante de la desigualdad. Es fundamental mejorar las competencias de las personas con bajos niveles de formación, fijar los salarios mínimos y sistemas de rentas mínimas a niveles dignos, reducir la precariedad del mercado laboral y ampliar las políticas de reintegración activa.

El objetivo de igualdad de género exige integrar los distintos aspectos de las políticas europeas y centrarse en todos los aspectos del empleo: tasa de empleo femenino, jornada laboral y salario por hora. Este objetivo requiere una combinación de componentes cuantitativos y cualitativos para garantizar la emancipación de las mujeres y la igualdad de género en el mercado laboral europeo, lo que exige un fuerte compromiso por parte de las instituciones europeas para que el género vuelva a ser un elemento central de la Estrategia Europea de Empleo. La estrategia basada en la tasa de empleo global lleva a algunos países a aumentar los trabajos a tiempo parcial para las mujeres y esto aumenta las desigualdades en cuanto a los recursos económicos.

Para obtener el progreso social y el bienestar de las personas es necesaria, aunque no suficiente, una política económica orientada al crecimiento. Por tanto, los responsables de formular las políticas tienen que aspirar a establecer un conjunto más amplio de objetivos económicos, sociales y medioambientales. Una sociedad justa debería alcanzar un bienestar material equitativamente distribuido, pleno empleo y buenos trabajos, calidad de vida y sostenibilidad ecológica.

## Hace sol, es el momento de reparar el tejado

La gestión de las políticas económicas de la zona euro dista mucho de ser óptima. Siguen existiendo graves problemas estructurales, solo parcialmente encubiertos por la recuperación

cíclica. El trabajo realizado por iAGS durante cinco años puede ser testimonio de esto. La incapacidad de la Unión Europea para garantizar la convergencia entre sus Estados miembros y la dificultad de suministrar bienes públicos europeos pone en entredicho la sostenibilidad del proyecto europeo. Por consiguiente, hay dos cuestiones cruciales para la continuación del proyecto de la UE: ¿hay alternativas a la organización actual de las políticas europeas que aporten mejoras sostenibles en el bienestar y la convergencia ascendente? ¿Y se pueden aplicar eficazmente?

Coexisten dos puntos de vista fundamentales, que parten de una filosofía opuesta y respaldan herramientas bastante diferentes, aunque comparten algunos principios. El primer punto de vista, que denominamos “Maastricht 2.0”, se centra en el requisito previo de emprender nuevos pasos hacia la integración europea, que se considera el cumplimiento de las normas acordadas. La necesidad de armonizar derechos y obligaciones es crucial y este criterio confía en la disciplina del mercado para mejorar la competitividad y reducir el endeudamiento público. El segundo punto de vista, que denominamos “integracionista”, pone de relieve los requisitos de solidaridad y riesgo compartido entre los Estados miembros de la Unión Europea. Por lo tanto, este criterio promueve medidas integracionistas como la creación de un presupuesto para la zona euro, la financiación para más bienes públicos comunes europeos y la armonización social y fiscal.

Existe el riesgo considerable de que las reformas destinadas a un “Maastricht 2.0” desestabilicen la unión monetaria, lejos de estabilizarla. Retirando privilegios a los bonos soberanos y creando sendas para el impago de la deuda soberana se vuelve a poner a los países en una situación parecida a la del Sistema Monetario Europeo (SME) anterior: incluso en tiempos de bonanza, los países cuyas monedas y bonos soberanos se consideran débiles pagarían una prima en concepto de intereses con respecto a los países con moneda fuerte, lo que solo reflejaría la probabilidad de impago más que de depreciación. La tarea de imponer disciplina a las economías nacionales diariamente se encomienda principalmente a los mercados financieros, es decir, a esas instituciones que, durante la crisis global, a más tardar, se mostraron incapaces de proporcionar valoraciones medidas de la solvencia crediticia. Los cambios negativos (positivos) en el sentimiento tendrían efectos de causalidad acumulativa al aumentar (reducir) los costes de endeudamiento. En realidad, la propuesta “Maastricht 2.0” lograría exactamente la antítesis de su intención declarada de crear estabilidad, convirtiendo la zona euro en una zona económica en la que en cualquier momento puede surgir la crisis repentina por la mínima razón económica real e incluso, en última instancia, por un cambio espurio en el sentimiento de los mercados financieros.

Existe una amplia variedad de propuestas que están en consonancia con el criterio “integracionista” de que se debe intensificar el riesgo compartido y la coordinación de políticas en la zona euro. La mayoría de los proponentes coinciden en la necesidad de crear una

capacidad presupuestaria a escala europea. Sin embargo, hay una gran incertidumbre y debate sobre la forma que debería adoptar esta capacidad. ¿El centro de atención debería estar en la estabilización cíclica en presencia de choques asimétricos y divergencia o en proporcionar bienes públicos europeos? ¿Una capacidad presupuestaria a nivel de la Unión Europea o la Unión Económica y Monetaria debería tener sus propios recursos? Y si es así, ¿cómo debería financiarse?

Como alternativa o complemento se han propuesto estabilizadores automáticos transfronterizos. Un seguro de desempleo se puede diseñar de distintas formas, pero también se enfrenta a concesiones mutuas con respecto a diferentes objetivos (estabilización, neutralidad presupuestaria). Los efectos de la estabilización podrían ser significativos, al tiempo que es necesario abordar los problemas técnicos de la implantación en y entre los países. Los estabilizadores nacionales también se pueden reforzar introduciendo normas mínimas comunes para los sistemas de seguro de desempleo nacionales.

La responsabilidad de suministrar bienes públicos europeos podría ser parte del cometido de un “ministro” europeo de Economía y Finanzas. Algunos bienes públicos deberían entregarse más fácilmente a nivel “federal”. Este es el caso, por ejemplo, de las inversiones públicas transnacionales, pero también de las políticas en materia de migración y refugiados a nivel europeo, de cuya gestión y costes se encargan principalmente unos pocos países. Un suministro racionalizado y centralizado de bienes públicos europeos estimularía el crecimiento y aumentaría la productividad, especialmente si se piensa en las importantes inversiones y en las economías de escala relacionadas con la transición energética. Si dichos bienes públicos se financiasen mediante un impuesto europeo basado en el impuesto de sociedades, se podrían suministrar al tiempo que se ejerce un determinado efecto anticíclico.

Por lo que respecta a las reformas en áreas de políticas específicas, el iAGS recomienda la adopción de un presupuesto para la zona euro bajo la responsabilidad de un Ministro de Economía y Finanzas de la zona euro. El principal objetivo del presupuesto sería financiar bienes públicos europeos e imprimir el impulso necesario para un proceso de crecimiento a largo plazo en la zona euro. Mientras tanto, la aplicación de una regla de oro de financiación pública a nivel nacional incentivaría la inversión pública en los Estados miembros.

iAGS recomienda la adopción de políticas monetarias no convencionales del BCE y modificaciones en su aplicación. En lugar de destinar su clave de capital a asignar las compras nacionales de activos en beneficio, por tanto, de los países más grandes de la zona euro, el BCE podría orientarse hacia los países con un crecimiento inferior a la media de la zona euro y asignar sus compras a estos países (por ejemplo, Italia) y, así, aplicar algún ajuste.

En cuanto a la unión bancaria, se debería llevar a cabo un fortalecimiento del tercer pilar, es decir, una garantía común de depósitos, aunque debería ir precedida de una reforma



estructural eficaz de todo el sector financiero. La titulización en el marco de la unión de mercados de capitales aumenta los riesgos de estabilidad. Por otra parte, es necesario regular el sistema bancario en la sombra e introducir un impuesto sobre las operaciones financieras para disminuir las actividades especulativas.

Conseguir la coordinación de políticas y la convergencia ascendente no es tarea fácil, dadas las realidades políticas. Si no se alcanza un acuerdo sobre los ambiciosos mecanismos de riesgo compartido, que implicarían limitaciones a la formulación de políticas nacionales, el único camino posible es una intensificación de formas más flexibles de coordinación. Un modo de hacer esto sería recabar un mayor compromiso con las Orientaciones Generales de Política Económica (OGPE) fortaleciendo las instituciones de apoyo. Podrían establecerse consejos de convergencia de políticas macroeconómicas (inspirados en el Consejo Fiscal de la Unión Europea y los Consejos Nacionales de Productividad) y extensiones del Diálogo Macroeconómico de la Unión Europea existente a la zona euro y a nivel nacional, cuyo centro de interés debería ser la interacción entre las políticas monetarias, fiscales y de “ingresos” (es decir, la evolución de beneficios y salarios nominales), en lugar de cuestiones fiscales específicas. El objetivo es garantizar que la “responsabilidad” de los actores nacionales en cuanto a las necesidades de políticas macroeconómicas específicas para cada país detectadas en este proceso inclusivo y consultivo sea sustancialmente mayor que en el presente, al tiempo que se mejora la coherencia entre países. Las recomendaciones se incorporan en las OGPE que, en principio, son como mínimo una forma estricta de coordinación en donde la Comisión de la UE y el Consejo desempeñan su función, con arreglo a las normas existentes.