

TRIBUNA DE ECONOMÍA

Todos los artículos publicados en esta sección son sometidos
a un proceso de evaluación externa anónima

Julián Cubero*
Rafael Doménech**
Miguel Jiménez*
Jorge Sicilia*

LOS EFECTOS ECONÓMICOS DEL MERCADO ÚNICO

En este artículo se evalúa el proceso de integración económica en Europa en el contexto de globalización de las últimas décadas y se analizan los efectos económicos del Mercado Único mediante la construcción de contrafactuales. Los resultados indican que no se encuentra un impacto diferencial positivo y relevante en el crecimiento de la renta per cápita, de la productividad y del empleo de sus países miembros, que se han visto particularmente afectados por crisis del euro de 2011. A la vista de estos resultados, se analiza la importancia de completar el mercado único y avanzar en la arquitectura de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y en el proceso de construcción de la Unión Europea, en un nuevo entorno dominado por la revolución digital en curso. La interacción entre buenas políticas nacionales y la mejora institucional de la UEM resultan cruciales para potenciar los efectos positivos del mercado único

Palabras clave: mercado único, globalización, crecimiento económico, proyecto europeo.

Clasificación JEL: F01, F15, O52.

1. Introducción

Desde su creación en 1993, el mercado único ha perseguido promover las cuatro libertades fundamentales de la Unión Europea (UE): la libre circulación de

bienes, servicios, capitales y personas, en un mercado interior en el que los ciudadanos europeos puedan vivir, trabajar, estudiar o hacer negocios con libertad.

Desde hace siglos el pensamiento económico (Adam Smith o David Ricardo, entre otros) ha defendido los efectos positivos del comercio internacional en el progreso y la prosperidad de las naciones (véase, por ejemplo, Baldwin, 1992, o Alcalá y Ciccone, 2004). En los últimos dos siglos, los episodios de crecimiento global han estado protagonizados por el impulso del comercio. Este principio ha sido uno de los motores de la construcción de la UE, el proceso de integración económica más ambicioso

* BBVA Research.

** Universidad de Valencia y BBVA Research.

Los autores agradecen los comentarios de M. Cardoso y de un evaluador anónimo. R. Doménech agradece la ayuda de los proyectos del MINECO CICYT ECO2014-53150, ECO2017-84632 y la Generalitat Valenciana PROMETEO 2016-097.

Versión de 22 de mayo de 2018.

de las últimas décadas y que ha atraído mayor atención (Baldwin y Wyplosz, 2015). El mercado único en la UE es una parte esencial de un proyecto político, económico y social que aspira, entre otros objetivos, a promover la convergencia en los niveles de bienestar y prosperidad de los ciudadanos europeos.

Desde la primera etapa de globalización a principios del Siglo XIX, que se caracterizó por una acumulación de producción, consumo y riqueza en las economías occidentales más avanzadas, hasta la segunda iniciada en la última parte del Siglo XX, más corta e intensa pero con la participación de los países emergentes, el desarrollo económico ha estado dominado por intercambios de productos, servicios, capitales, ideas y personas entre países. En esta segunda etapa, además de su extensión global y de los beneficios sobre muchas economías emergentes, se ha intensificado la creación de cadenas de valor o producción internacionales (Baldwin, 2006 y 2016).

Las cuatro libertades fundamentales de la Unión Europea descansan, por consiguiente, sobre sólidas experiencias previas y tendencias globales de crecimiento a largo plazo. Las palancas de una integración más intensa se basaban en la búsqueda de un mayor tamaño de mercado, intensificar el comercio intraindustrial y las cadenas de valor, mejorar la productividad, liberalizar los mercados, los flujos de factores, y generar un entorno institucional de mayor competencia y de difusión internacional del conocimiento mediante la exposición a otros mercados.

En este proceso de integración de la UE, la creación de la Unión Económica y Monetaria fue un impulso adicional muy importante. Como sostienen Franks *et al.* (2018), la eliminación de la incertidumbre sobre el tipo de cambio, la reducción de los costes de transacción y la estabilidad macroeconómica promovida por la UEM deberían impulsar la integración de los mercados de productos y factores, la movilidad de capitales y el comercio intrarregional, aumentando el crecimiento y facilitando la convergencia de renta per cápita entre países.

En este artículo se evalúa el proceso de integración económica en Europa y se analizan los efectos económicos del mercado único. Su estructura es la siguiente. En el apartado 2 se sitúa el proceso de integración económica de la UE en el contexto internacional, lo que permite evaluar la relación entre apertura externa y renta per cápita. La evidencia muestra que si bien la relación es positiva, también es más débil cuanto más alto es el nivel de renta per cápita. El apartado 3 analiza los efectos económicos del mercado único mediante la construcción de contrafactuales. Los resultados indican que no se encuentra un impacto diferencial positivo en la convergencia de renta per cápita entre los países miembros, en los que ha pesado la crisis del euro de 2011 y las políticas económicas nacionales. El apartado 4 expone la importancia de completar el mercado único y avanzar en la arquitectura de la UEM para evitar los episodios que han lastrado la convergencia. Finalmente, el apartado 5 presenta las principales conclusiones de este artículo, poniendo el énfasis en cómo avanzar en el proceso de construcción de la UE y en el nuevo entorno económico dominado por la revolución digital en curso.

2. Integración económica, renta per cápita y Mercado Único

La globalización está íntimamente relacionada con el desarrollo económico. Las etapas de mayor dinamismo del comercio y del PIB fueron las décadas previas a la Primera Guerra Mundial, los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial y más recientemente el período entre mediados de la década de 1980 hasta la crisis de 2009. Esta última fase, conocida como la «gran convergencia» ha estado caracterizada por el mayor crecimiento de los países emergentes, intensas caídas del coste de transporte, una intensificación de las cadenas de valor y mejoras tecnológicas que han permitido alcanzar nuevos mercados. Se apoyó, además, en el impulso a la gobernanza del comercio global por la Organización Mundial del Comercio (OMC) y en la apertura de China a las reglas del mercado y al comercio global.

La evidencia empírica que muestra los efectos positivos del comercio internacional sobre el crecimiento económico es muy abundante. Sachs y Warner (1995) encontraron que las economías abiertas crecen más que las cerradas, siendo la diferencia estadísticamente significativa. El trabajo de Frankel y Romer (1999) también mostraba que el comercio internacional es estadísticamente significativo y económicamente relevante para explicar el crecimiento, una vez que esta variable se instrumenta adecuadamente con las características geográficas de los países. Alcalá y Ciccone (2004) encontraron resultados igualmente significativos para la apertura externa sobre la productividad del trabajo, principalmente a través de la productividad total de los factores, más que mediante la acumulación del capital físico o humano.

En la panorámica de la abundante literatura existente, Singh (2010) destaca que la mayor parte de las investigaciones encuentran un efecto positivo del comercio internacional sobre el crecimiento, pero no de manera incuestionable y robusta en todos los casos. La evidencia microeconómica sugiere que la causalidad va más bien de la productividad al comercio, que en la dirección contraria. Además existen múltiples problemas metodológicos que dificultan evaluar adecuadamente los efectos del comercio sobre el crecimiento. Por ejemplo, a nivel agregado la medida utilizada más habitualmente, la apertura externa, presenta problemas de endogeneidad. Adicionalmente, es difícil separar los efectos del comercio de otras políticas macroeconómicas de manera que se puedan interpretar inequívocamente las correlaciones observadas entre apertura externa y crecimiento económico. El comercio internacional es uno más de los factores que determinan la productividad y el crecimiento del capital físico, tecnológico y humano, por lo que resulta difícil separar nítidamente sus efectos sobre el PIB, la desigualdad y, en general, el bienestar.

La estrecha relación entre variables representativas de la globalización, como el crecimiento de las exportaciones o la apertura externa, y el crecimiento de la renta dificulta identificar relaciones de causalidad a partir de correlaciones y movimientos comunes. Una manera de

limitar este problema de identificación es utilizar indicadores que miden la importancia de las regulaciones comerciales, impuestos y tarifas al comercio exterior, o restricciones a los flujos de inversión y de capitales.

El Instituto Económico KOF de Suiza publica cada año una completa síntesis de indicadores de globalización para todos los países del mundo, con una muestra que empieza en muchos casos en 1970¹. Estos indicadores de integración económica (potencial) proporcionan información relevante sobre la relación entre desarrollo económico y globalización, al menos en el período reciente. En el Gráfico 1 se observa la relación entre el nivel del PIB per cápita y el índice de restricciones *de jure* a la globalización económica. Este indicador sintetiza cómo son las barreras a la globalización económica agregando la apertura de la cuenta de capitales y las tarifas, las barreras no arancelarias y los impuestos a las importaciones².

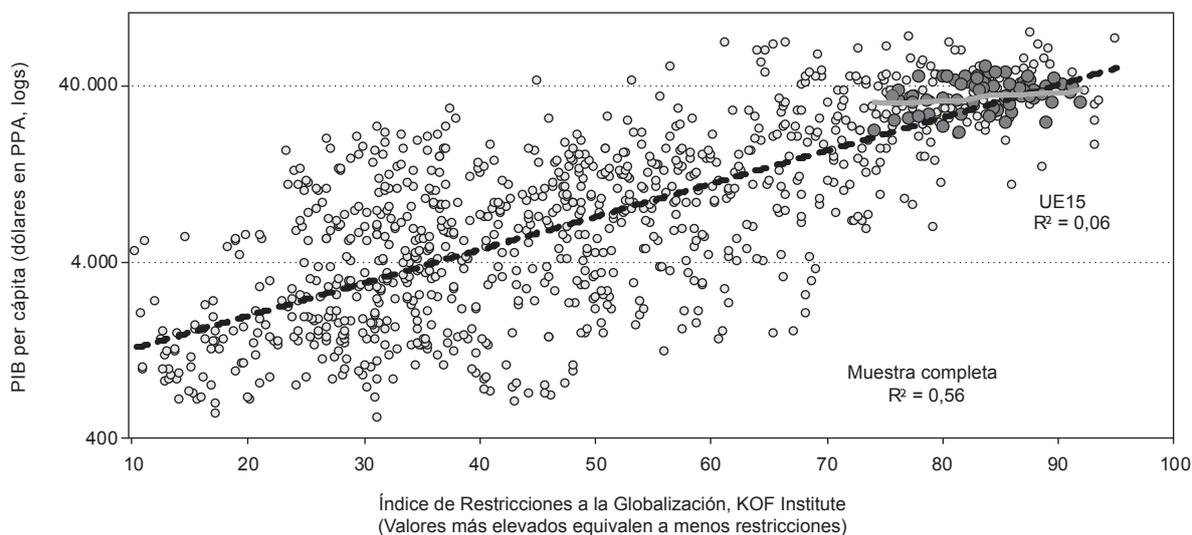
El Gráfico 1 muestra una correlación positiva entre ambas variables, de modo que coinciden niveles de renta más elevados con menores barreras a la globalización económica. Este resultado es consistente con que el menor grado de restricción a los intercambios con el exterior (de bienes, servicios y capitales) favorece la competencia y la formación de cadenas globales de valor, lo que permite a su vez reducir precios, con las consiguientes ganancias de poder adquisitivo.

Es interesante notar que para niveles de renta más elevados la relación entre el menor grado de restricciones y nivel de renta per cápita se reduce, probablemente porque la reducción adicional de las restricciones incluidas en el indicador es más difícil para niveles bajos de las mismas. Por ejemplo, las tarifas y los impuestos a las importaciones no pueden ser negativos y la apertura a las inversiones extranjeras no puede aumentar indefinidamente. En este grupo de economías de renta elevada y restricciones bajas se encuentran los países de la UE15 durante el período del mercado

¹ Para más detalles véase *KOF Globalisation Index* y AXEL (2006).

² El Indicador de Globalización de KOF representado es el componente Economic Globalisation, *de jure*.

GRÁFICO 1
 POTENCIAL DE GLOBALIZACIÓN Y NIVEL DE RENTA PER CÁPITA



NOTA: Promedios quinquenales desde 1980 a 2015, 150 países y destacados los países de la UE15 (excluyendo Luxemburgo) para los quinquenios desde 1990-1995 a 2010-2015.

FUENTE: Elaboración propia a partir de FMI y KOF.

único, que se han destacado del resto de países en el Gráfico 1. Se trata ya de un conjunto de economías de alto nivel de renta y bajas restricciones *de jure* a la globalización económica.

En todo caso, como se observa en el Gráfico 2, parece que tras el impulso liberalizador coincidente con el desarrollo del mercado único, en los últimos dos quinquenios, el grado de restricciones a los intercambios de la UE15 ha aumentado. Este es un comportamiento común a otras economías, desarrolladas y emergentes, en un entorno de recesión global primero y muy lenta recuperación después. Por ejemplo, el conteo de medidas perjudiciales para el flujo de bienes, servicios, inversión y personas que lleva a cabo *Global Trade Alert*³ muestra que el conjunto de países

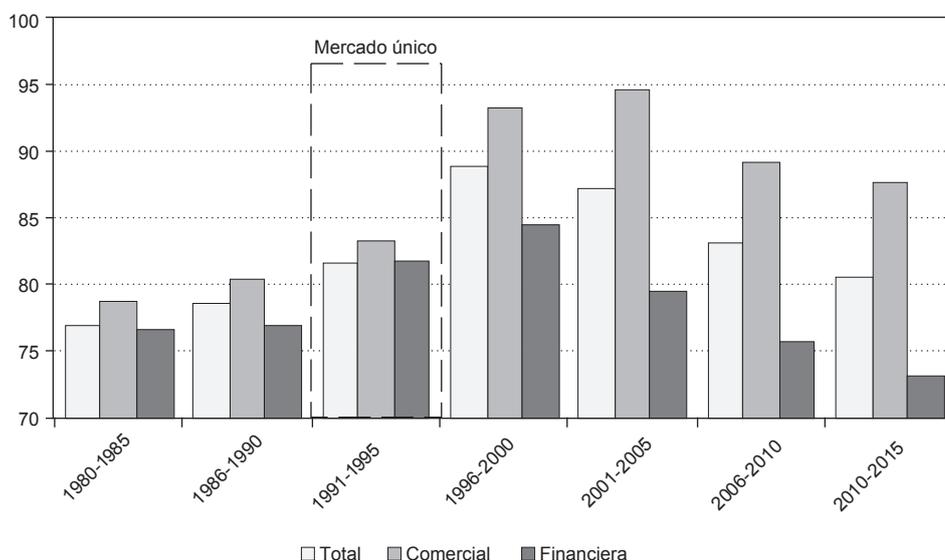
de la UE ha implementado en el período 2009-2017, en promedio, el 16 por 100 de las medidas restrictivas a los flujos económicos globales, dos puntos más que EE UU y también por encima de China.

3. Los efectos económicos del mercado único

La evaluación de los efectos económicos del mercado único en la UE ha resultado particularmente compleja. En primer lugar porque no es sencillo cuantificar el escenario alternativo o contrafactual que se observaría de no haberse llevado a cabo el proceso de integración económica. Segundo, porque los efectos operan simultáneamente sobre tantos y tan variados canales y mecanismos económicos, que aislar los efectos de la mayor integración económica en cada uno de ellos resulta especialmente complicado.

³ Global Trade Alert en <http://www.globaltradealert.org/>

GRÁFICO 2
MEDIANA DE VALORES DE LOS PAÍSES DE LA UE15



NOTA: Mediana de valores, excluyendo Luxemburgo, del Indicador de Globalización Económica, de *jure*.
FUENTE: Elaboración propia a partir de KOF.

Para ilustrar la complejidad de esta evaluación, conviene centrar el debate en uno de los determinantes del bienestar social como es el caso del PIB (Y). Supongamos que el nivel de PIB puede explicarse de manera resumida mediante la siguiente función de producción agregada:

$$Y_t = A_t K_t^\alpha (h_t L_t^d)^{1-\alpha} k_{p,t}^\xi \quad [1]$$

En donde A es la productividad total de los factores, K el *stock* de capital productivo privado, h el capital humano medio por trabajador, L^d el número de ocupados y k_p el capital productivo público por trabajador.

La integración económica afecta al PIB a través de diferentes canales. En primer lugar, a través de la productividad total de los factores aumentando la eficiencia del sistema productivo y el tamaño de las empresas,

mejorando la reasignación de factores productivos a empresas y sectores de mayor productividad, incrementando la difusión internacional del conocimiento al facilitar que con la reducción de las barreras comerciales más empresas participen intensivamente en las cadenas mundiales de producción, la mejora del capital tecnológico y de procesos, o al aumentar la calidad de las instituciones (Estado de derecho, regulaciones, clima de negocios, seguridad jurídica, estabilidad económica, etc.).

Segundo, los mecanismos anteriores incentivan que se aumenten las tasas de inversión privada y pública, lo que a largo plazo da lugar a mayores niveles de capital productivo. Los fondos de cohesión y estructurales mejoran la dotación de infraestructuras. En la medida que son un factor cooperante con los restantes factores productivos al aumentar su productividad, los

CUADRO 1

EFFECTOS SOBRE EL CRECIMIENTO DEL PIB PER CÁPITA DE LA PERTENENCIA A LA UE

	Henrekson <i>et al.</i> (1997)	Vanhoudt (1999)	Badinger (2005)	Crespo Cuaresma <i>et al.</i> (2008)	Mann (2015)	Dreyer y Schmid (2017)
Período	1975-1990	1950-1990	1950-2000	1961-1998	1995-2010	1999-2013
Países	22 OCDE	23 OCDE	15 UE	15 UE	10 CEE+UE15	28 UE+EFTA
Variables de control	PIB pc inicial, política comercial, escolarización	Población, inversión	Crecimiento del PIB y del capital humano, apertura comercial, inflación	PIB pc inicial, inversión, gasto público, apertura comercial, años de escolarización, inflación	PIB pc inicial, capital físico, educación, grado de integración, apertura comercial, transición económica, otros	PIB pc inicial, inversión, gasto público, apertura comercial, años de escolarización, inflación
Efectos de la pertenencia a la UE sobre el crecimiento	(+0,6%, +0,8%) anual	Sin efectos	Efectos sobre el nivel de renta	Positivos y consistentes con convergencia	Pequeño pero positivo para CEE	(+0,5%, +1,8%) anual

FUENTE: Elaboración propia a partir de Dreyer y Schmid (2017) y de los artículos citados.

fondos europeos incentivan una mayor acumulación de capital productivo privado, tecnológico y humano.

Tercero, además de la libertad de movimiento de trabajadores, la integración política puede favorecer la convergencia en su capital humano. Por ejemplo, el programa Erasmus, que facilita la movilidad de los estudiantes universitarios dentro de la UE, o el espacio europeo de investigación contribuyen a esta convergencia.

Las limitaciones de los trabajos empíricos que han tratado de evaluar los efectos económicos del comercio se aplican también a los estudios sobre el impacto del mercado único en la UE, por ejemplo mediante la estimación de ecuaciones de crecimiento del PIB per cápita a la Barro, en las que se incluye la pertenencia a la UE como una variable explicativa adicional. Sin realizar una panorámica exhaustiva de todas las investigaciones existentes, el Cuadro 1 presenta un resumen de los principales resultados, similar al realizado por Dreyer y Schmid (2017).

En general, los resultados obtenidos mediante la estimación de ecuaciones de crecimiento son positivos aunque no muy robustos y plantean algunos problemas. En primer lugar, los efectos estimados varían de unos estudios a otros en función de la muestra utilizada de países y años, y de las variables de control incluidas. En segundo lugar, muchas de estas variables de control utilizadas son canales a través de los cuales el mercado único puede estar afectando a la renta per cápita como, por ejemplo, la tasa de inversión, la tasa de apertura externa o el capital humano. En algunos de estos trabajos (Dreyer y Schmid, 2017) se estiman los efectos de la pertenencia a la UE en distintas especificaciones que alternativamente incluyen o excluyen estas variables. Como cabía esperar, sus resultados indican que los efectos de la integración económica son mayores cuando se excluyen esas variables de control, lo que cuestiona los resultados de otros trabajos que no lo hacen. En tercer lugar, aunque

la mayoría de trabajos plantea la existencia de un bonus de crecimiento como resultado de la pertenencia a la UE, las especificaciones estimadas incluyen la renta per cápita inicial como variable explicativa. Puede demostrarse que en este caso lo que realmente se está estimando no es un efecto sobre la tasa de crecimiento a largo plazo sino sobre el nivel de renta per cápita.

Un enfoque alternativo a la evaluación de los efectos de la integración económica mediante ecuaciones de crecimiento a la Barro es la metodología del control sintético, propuesta por Abadie y Gardeazábal (2003) para evaluar los efectos económicos del terrorismo en el País Vasco. Esta metodología ha sido utilizada, por ejemplo, por Campos, Coricelli y Moretti (2015) para cuantificar los efectos económicos de la pertenencia a la UE, por Fernández y García Perea (2015) para evaluar los beneficios de la UEM, o por Born *et al.* (2017) para estimar los costes sobre el PIB de Reino Unido de la incertidumbre provocada por el *brexit*.

La metodología del control sintético consiste en construir un contrafactual que permita estimar cómo se hubiera comportado una economía de no haber experimentado un cambio (o intervención) específico, como puede ser la puesta en marcha del mercado único en la UE (1993) o de la UEM (1999). Supongamos que esta evaluación se centra en los efectos sobre la renta per cápita de un determinado país i de la UE (PIB_i/L_i). Para ello se selecciona un grupo de (j) países que sirve de control artificial como, por ejemplo, los países de la OCDE que no pertenecen a la UE. Para cada uno de los países se estima un peso (w_j) que minimiza el error cuadrático medio respecto a la economía objeto de estudio para un conjunto de (k) características o determinantes económicos. A cada una de estas variables a su vez se le asigna un peso (v_k) que minimiza la desviación cuadrática media entre la renta per cápita del país i y la obtenida con los j países que sirven de control, ponderados con los pesos w_j . Los pesos otorgados a los determinantes (v_k) y países de control (w_j) se estiman para un período anterior al momento en el que se produce el cambio o intervención.

En este trabajo aplicamos esta metodología descomponiendo la renta per cápita en el producto del PIB por persona en edad de trabajar (PIB/L^{15-64}) por la participación de este grupo de edad sobre la población total (L). A su vez, el PIB por persona en edad de trabajar se descompone en el producto del PIB por ocupado (PIB/L^d) por la tasa de empleo, definida como L^d/L^{15-64} . En definitiva tenemos que:

$$PIB/L = (PIB/L^d)(L^d/L^{16-64})(L^{15-64}/L) \quad [2]$$

Como hemos comentado anteriormente, si el mercado único hubiera tenido efectos positivos sobre la renta per cápita podría haberlo hecho aumentando la productividad del trabajo, la tasa de empleo o la participación de la población en edad de trabajar sobre la población total, por ejemplo, mediante la inmigración de trabajadores de países de fuera de la UE ante la expectativa de un mayor crecimiento económico.

Para estimar el contrafactual, en primer lugar tomamos logaritmos en la ecuación (2):

$$\ln(PIB/L) = \ln(PIB/L^d) + \ln(L^d/L^{16-64}) + \ln(L^{15-64}/L) \quad [3]$$

Por lo tanto, las características o determinantes de la renta per cápita seleccionados son la productividad o PIB por ocupado, la tasa de empleo y la participación de la población en edad de trabajar, y sus pesos (v_k) son iguales a la unidad. En lugar de trabajar con las medias muestrales de estas características, como Abadie y Gardeazábal (2003) o Fernández y García Perea (2015), utilizamos sus series temporales. Esta generalización presenta varias ventajas. En primer lugar, los pesos para los países de control (w_j) pueden estimarse directamente en una regresión en la que se apilan las observaciones de las cuatro variables que aparecen en la ecuación (3), imponiendo que estos pesos no sean negativos. Segundo, la estimación permite obtener el ajuste de la regresión conjunta y los intervalos de confianza para el contrafactual de la renta per cápita y sus tres determinantes.

El ejercicio que acaba de proponerse puede extenderse aún más para analizar la contribución de los determinantes del PIB por ocupado. Combinando las ecuaciones (1) y (3), el PIB per cápita puede escribirse como sigue:

$$\ln(\text{PIB}/L) = \ln A + \alpha \ln(K/L^{\alpha}) + (1-\alpha)\ln h + \xi \ln k_p + \ln(L^{\alpha}/L^{16-64}) + \ln(L^{15-64}/L) \quad [4]$$

La calibración de los parámetros α y ξ , en línea con la propuesta de De la Fuente y Doménech (2006 y 2011), permitiría utilizar estos valores como los pesos a asignar a cada uno de los determinantes (v_k) de la productividad del trabajo.

El período de estimación utilizado es de 1960 a 1992, justo antes de la creación del mercado único. Como países de control para el contrafactual se han utilizado los países que en 1992 formaban parte de la OCDE y que no se han adherido al Espacio Económico Europeo (EEE), formalmente (como Noruega o Islandia) o casi *de facto* mediante acuerdos bilaterales (Suiza)⁴. Estas restricciones limitan el grupo de control a Australia, Japón, Nueva Zelanda, Turquía, Canadá y EE UU. El ajuste de regresión de la estimación del contrafactual es muy elevado (R^2 ajustado igual a 98,9 por 100) y el error típico reducido (0,022)⁵. Los pesos estimados son los siguientes: Australia 0,268 (*t*-ratio 7,37), Japón 0,377 (26,56), Nueva Zelanda 0,272 (10,04) y Turquía 0,093 (7,01). Para Canadá y EE UU los pesos estimados son iguales a cero.

En el panel superior izquierdo del Gráfico 3 se muestra la evolución de la renta per cápita relativa de

la UE15 respecto a EE UU, así como el intervalo de confianza al 95 por 100 del ajuste estimado entre 1960 y 1992, y del contrafactual a partir de 1993.

Como se puede observar, el ajuste es especialmente bueno para el período anterior a la creación del mercado único. Los cuatro países para los que se estiman pesos positivos permiten explicar muy bien el comportamiento de la renta per cápita de la UE15 anterior a 1993. A partir de la creación del mercado único la UE15 se comporta de manera muy similar al contrafactual hasta 2011, moviéndose sin salirse del intervalo de confianza. Sin embargo, a partir de 2012 la renta per cápita de la UE15 evoluciona de manera más desfavorable que la del contrafactual y sale del intervalo de confianza, como consecuencia de la crisis de deuda soberana en los países del euro. Tal y como se discute en el siguiente apartado, el proyecto de la UEM estaba incompleto y carecía de los instrumentos adecuados para afrontar una crisis tan intensa dentro de una unión monetaria, poniendo en duda la sostenibilidad de la deuda pública de algunos países, la solvencia de sus sistemas bancarios y, sobre todo, la irreversibilidad del euro para algunos de sus miembros (Doménech y González-Páramo, 2017). En resumen, este gráfico pone de manifiesto que la creación del mercado único no supuso un revulsivo al crecimiento de la renta per cápita ni a su convergencia con EE UU, pero tampoco un freno a la misma.

El panel superior derecho del Gráfico 3 muestra que la participación de la población en edad de trabajar respecto a la población total no ha sido un determinante relevante para explicar el diferencial de la renta per cápita con EE UU ni antes ni después de la creación del mercado único. Además, la UE15 se mueve dentro del intervalo de confianza estimado durante todo el período analizado.

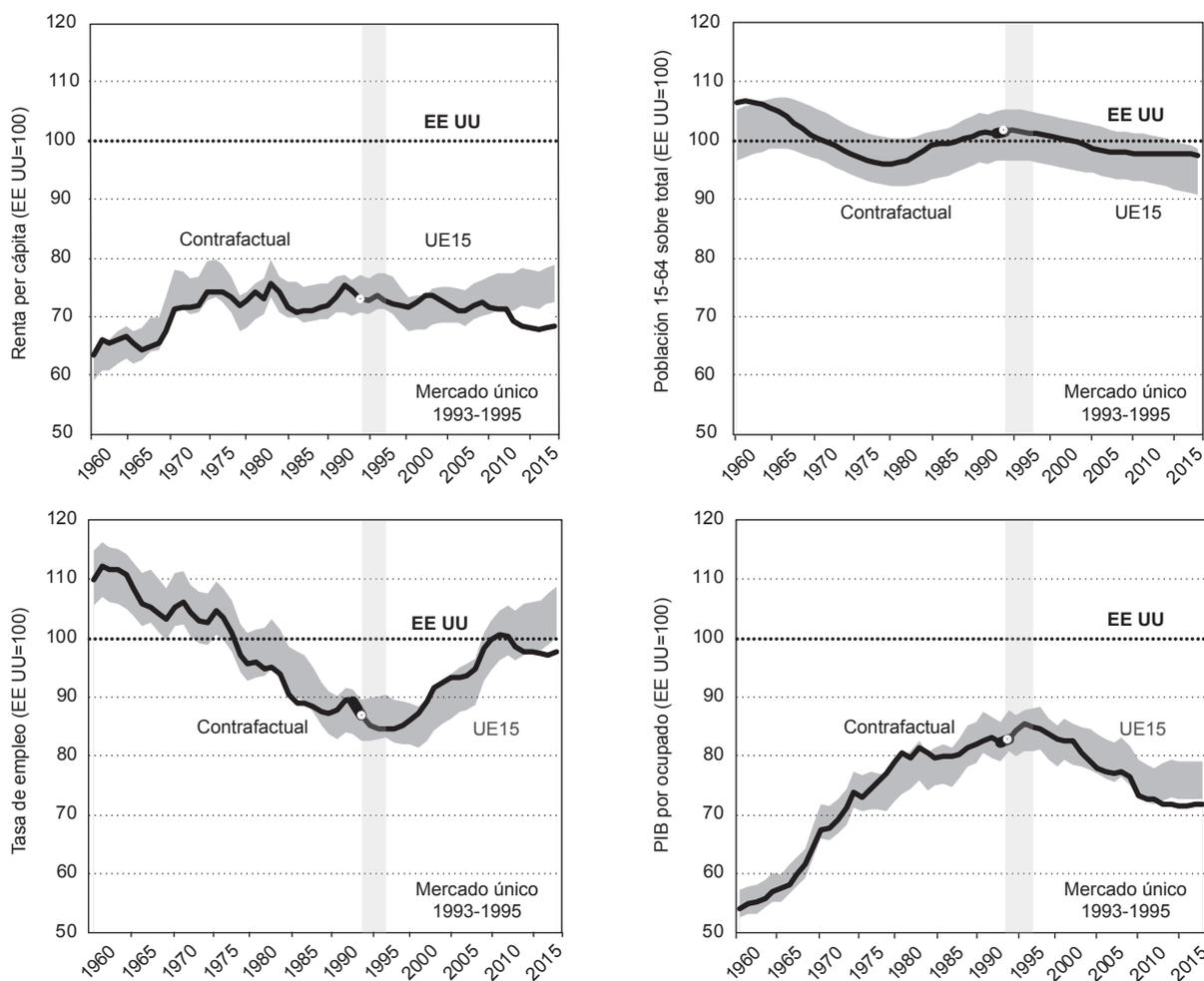
En el panel inferior izquierdo se representa la tasa relativa de empleo. Desde 1960 hasta mediados de los años noventa la tendencia fue negativa, con una pérdida de unos 25 puntos, de los cuales se recuperaron 15 desde esa fecha hasta 2010. Este cambio de tendencia en el empleo relativo no parece ser explicado por

⁴ La UE15 está compuesta por la UE12 (Bélgica, Alemania, Dinamarca, España, Francia, Reino Unido, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda y Portugal), más los tres países que ingresaron en 1995 en la UE (Austria, Finlandia y Suecia). Cada variable se obtiene como suma de los agregados de cada país (en paridad de poder de compra, en el caso del PIB) y no como media aritmética. Por ejemplo, el PIB per cápita de la UE15 es la suma del PIB de cada país dividido por la suma de su población.

⁵ Los coeficientes de correlación entre las cuatro variables apiladas de la ecuación (3) en desviaciones respecto a la media para los países de control oscilan de 0,98 (entre Australia y Japón) a 0,82 (entre Nueva Zelanda y Japón).

GRÁFICO 3

DISTANCIA RELATIVA DE LA UE15 Y DE SU CONTRAFCTUAL RESPECTO A ESTADOS UNIDOS*



NOTA: *(=100) en renta per cápita, tasa de empleo, L^{16-64}/L y PIB por ocupado, 1960-2017.

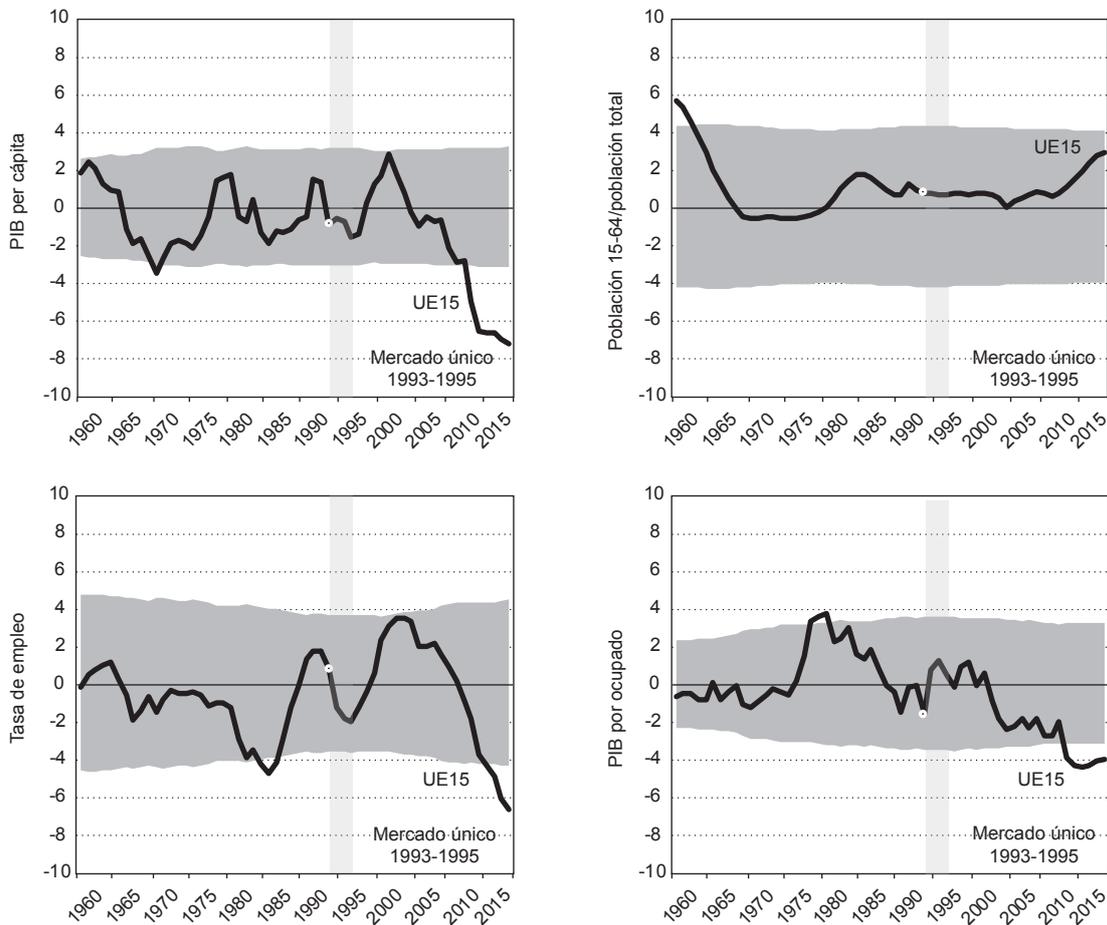
FUENTE: Elaboración propia a partir de OCDE y AMECO.

la creación del mercado único, puesto que también se produjo entre los países de control con los que se construye el contrafactual. De nuevo en la tasa de empleo se observa que el contrafactual explica adecuadamente su comportamiento diferencial antes y después de 1993. Solo a partir de 2012 se observa que el contrafactual se

comportó mejor que la UE15, como consecuencia de la crisis de deuda soberana en la UEM.

Por último, el panel inferior derecho del Gráfico 3 muestra el PIB por ocupado. Se observa que el contrafactual construido permite explicar muy bien la evolución de la productividad antes y después de la creación

GRÁFICO 4
DESVIACIÓN PORCENTUAL DE LA UE15 RESPECTO A SU CONTRAFACTUAL
EN RENTA PER CÁPITA*



NOTA: *Tasa de empleo, L^{16-64}/L y PIB por ocupado, 1960-2017.
 FUENTE: Elaboración propia a partir de OCDE y AMECO.

del mercado único. El aumento del diferencial en la productividad tiene más que ver con el mayor crecimiento del PIB por ocupado en EE UU, puesto que también los países de control vieron aumentar su brecha de productividad. Si acaso, se observa cómo la UE15 se aproxima al límite inferior del intervalo de confianza a partir del año 2000, pero el comportamiento diferencial

respecto al contrafactual no es estadísticamente significativo. Como el contrafactual ajusta adecuadamente a la evolución del PIB por ocupado desde 1993, no es necesario realizar la descomposición propuesta en la ecuación (4).

En el Gráfico 4 se presentan las variables del Gráfico 3 en términos de desviaciones porcentuales

respecto al contrafactual, junto con los intervalos de confianza, lo que permite ilustrar de manera alternativa los resultados que se acaban de comentar.

Para analizar la robustez de los resultados, hemos realizado un ejercicio placebo de control utilizando Australia como alternativa a la que aplicar el control sintético. Los resultados muestran que los países en el grupo de control (Estados Unidos, Japón, Nueva Zelanda y Turquía) explican muy bien el comportamiento de la renta per cápita durante el período de estimación desde 1960 hasta 1992, justo antes de la creación del mercado único. Si acaso se observa que a partir de 1999 la evolución de la renta per cápita de Australia se sitúa ligeramente por encima del contrafactual aunque, en general, dentro del intervalo de confianza al 95 por 100.

En resumen, la metodología del control sintético indica que el mercado único no supuso una evolución de la renta per cápita, de la participación de la población en edad de trabajar, de la tasa de empleo y de la productividad del trabajo significativamente distinta a la de otras economías de la OCDE como Australia, Japón, Nueva Zelanda o Turquía. Respecto a EE UU, la UE15 ha convergido en tasa de empleo a partir de 1993, al mismo tiempo que se producía una divergencia algo mayor en productividad, por lo que el balance neto ha sido ligeramente negativo en renta per cápita. Ambas dinámicas se explican principalmente por las características de la economía de EE UU y, más recientemente, por la crisis de deuda soberana en la UEM. Estos resultados están en línea con los de Mariniello, Sapir y Terzi (2015), para quienes el impacto del mercado único ha quedado por debajo de las expectativas generadas.

A la vista de los resultados anteriores, cabe plantear tres cuestiones. La primera de ellas es por qué otras economías avanzadas muestran un desempeño económico tan bueno como el de la UE15. El mercado único ha supuesto cuatro libertades (libre movimiento de bienes, de servicios, de capitales y de personas) que, en principio, pueden fomentar el crecimiento, pero que

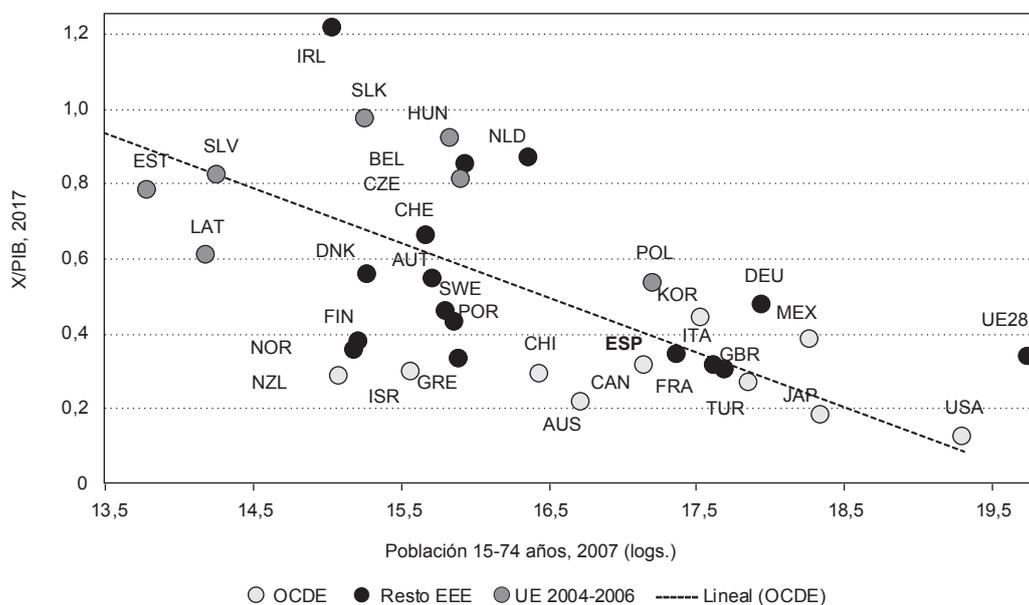
siendo una condición necesaria, no son una condición suficiente para que esto ocurra. Los países miembros pueden aprovechar o no las facilidades de la mayor integración dependiendo de las decisiones de empresas, trabajadores y Administraciones Públicas, y de las políticas económicas adoptadas.

A este respecto, la evidencia muestra que hay una enorme heterogeneidad entre los países que pertenecen a la UE, tal y como muestra el Gráfico 5. En este gráfico se representa la ratio de exportaciones de bienes y servicios sobre el PIB en 2017, frente al logaritmo de la población en edad de trabajar como aproximación al tamaño de la economía. Con un tamaño similar, Grecia tiene un volumen de exportaciones sobre el PIB del 32,7 por 100, muy inferior al 91,8 por 100 de Hungría. Otros países que han constituido áreas comerciales preferentes, como por ejemplo NAFTA, han aprovechado las ventajas de la globalización. En el Gráfico 5 se observa que países como México y Corea tienen un grado de apertura superior al de países de la UE con un tamaño similar. De hecho, en la muestra de países de la OCDE los que participan en el Espacio Económico Europeo no tienen una ratio de exportaciones sobre PIB superior al resto, una vez que se controla por el tamaño del país⁶.

Aunque, en general, las economías con mayores niveles de renta per cápita muestran niveles de consumo per cápita más elevados, no siempre es el caso. Los ajustes realizados en la contabilidad nacional de Irlanda en 2015 son un buen ejemplo de aumentos del PIB que no se traducen en mayores niveles de consumo. Por ello resulta más apropiado realizar las comparaciones de bienestar utilizando el consumo individual real, que consiste en los bienes y servicios realmente consumidos, independientemente de que sean adquiridos por los hogares, por el

⁶ En concreto se ha estimado la siguiente ecuación para 35 países de la OCDE en 2017: $X/PIB_i = 2,25 - 0,12 \ln L^{15-74} + 0,20 EEE$, en donde L^{15-74} es la población entre 15 y 74, lo que aproxima el tamaño del país, y EEE toma el valor 1 para los países de la OCDE que participan en el Espacio Económico Europeo y cero para el resto. La t -ratio para el coeficiente del logaritmo de la población en edad de trabajar es 2,93, mientras que para la de EEE es 1,46.

GRÁFICO 5
EXPORTACIONES SOBRE EL PIB Y POBLACIÓN ENTRE 15 Y 74 AÑOS, OCDE, 2017



FUENTE: Elaboración propia a partir de OCDE.

Gobierno (como la sanidad y educación públicas) o por organizaciones sin ánimo de lucro.

Eurostat publica información sobre el consumo individual real en paridades de poder adquisitivo desde 1995. Utilizando esta información, el Gráfico 6 ofrece una comparación similar a la establecida anteriormente para la renta per cápita. Como puede observarse, los resultados son muy similares a los de Gráfico 3. Si acaso, la tendencia a ampliar la brecha con EE UU es un poco más intensa en el consumo individual real (-0,35 puntos anuales de caída promedio entre 1995 y 2015) que en la renta per cápita (-0,22 puntos anuales). De nuevo, el contrafactual obtenido con Australia, Japón, Nueva Zelanda y Turquía describe bien el comportamiento de la UE desde 1995 hasta el inicio de la crisis de deuda soberana.

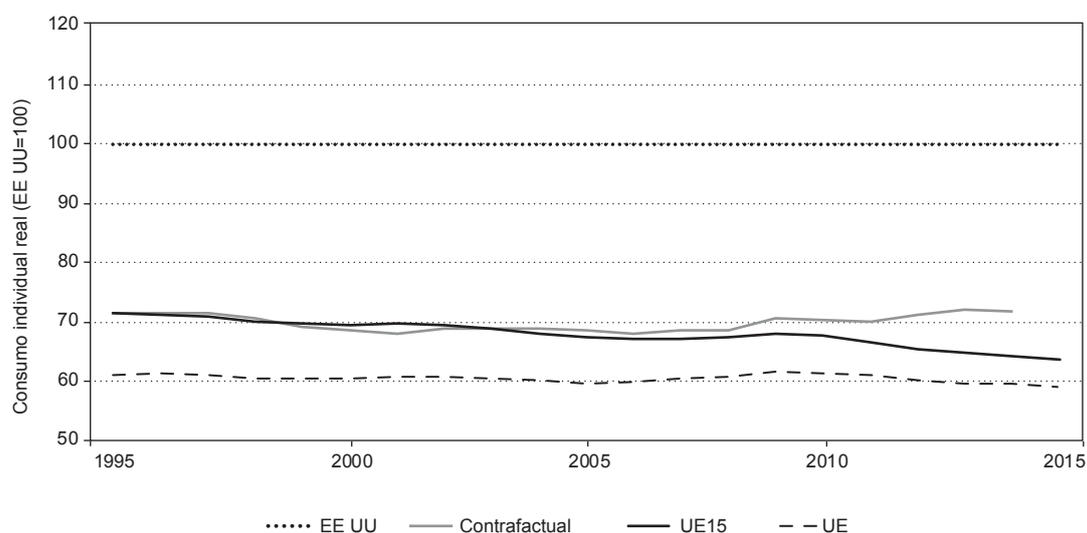
Otro resultado interesante que muestra el Gráfico 6 es que el desempeño del conjunto de la UE ha sido

ligeramente mejor que el de la UE15. El proceso de integración económica se ha producido por fases, con sucesivas ampliaciones. La última gran ampliación se produjo en 2004, con la incorporación de la República Checa, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Malta y Polonia, a la que siguió en 2007 la adhesión de Rumanía y Bulgaria. La evidencia parece indicar que no todos los países se han beneficiado por igual del mercado único, y los nuevos países miembros han mantenido su consumo individual real en términos relativos a EE UU, mientras que ha disminuido en la UE15.

El nivel de consumo es un determinante importante del bienestar pero no el único. Como muestran Jones y Klenow (2016), el bienestar social se puede aproximar en función del consumo individual real y del ocio, la equidad y la esperanza de vida. Dejando al margen

GRÁFICO 6

CONSUMO INDIVIDUAL REAL PER CÁPITA, EN PARIDAD DE PODER DE COMPRA, OCDE, 2017



FUENTE: Elaboración propia a partir de OCDE.

la esperanza de vida, otro determinante del bienestar que ha podido verse influido por el mercado único es la desigualdad.

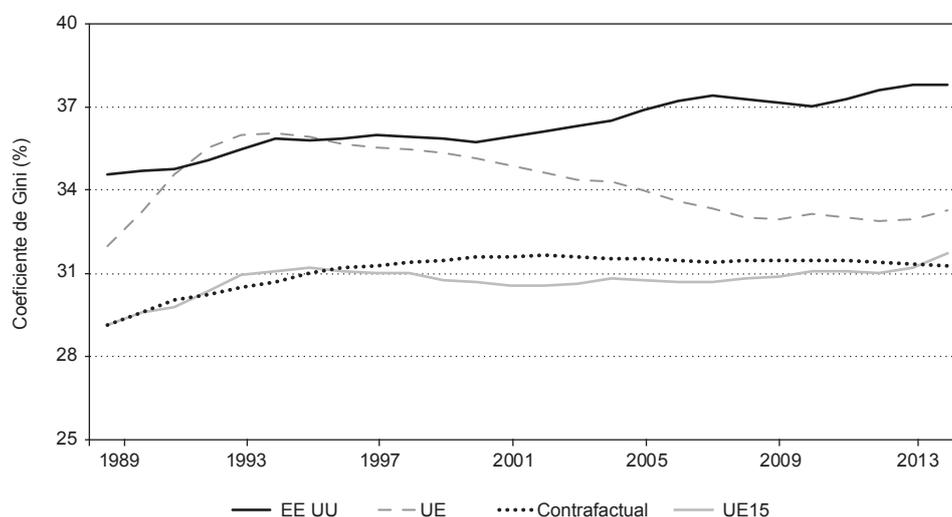
Aunque los efectos del comercio mundial y la globalización sobre la desigualdad pueden operar a través de múltiples mecanismos, existen argumentos de peso para esperar que la mayor integración económica internacional pueda producir convergencia entre países y beneficios netos agregados, pero también ganadores y perdedores. Estos efectos asimétricos explican que la desigualdad disminuya a nivel global, como resultado de la convergencia entre países, pero que pueda aumentar a nivel nacional (Milanovic, 2016). Esta contingencia, así como el hecho de que los países estén expuestos a un mayor riesgo externo a medida que aumentan su apertura comercial, permite explicar que los países busquen mecanismos de

aseguramiento frente a estos riesgos a través de las políticas públicas y de un mayor tamaño del sector público, tal y como argumenta Rodrik (1998). Por ello, no es de extrañar que los avances del proyecto europeo hayan estado íntimamente ligados a políticas de cohesión social, desarrollo de fondos sociales europeos o fondos estructurales para intensificar el proceso de convergencia entre países y contrarrestar con mecanismos compensadores los potenciales efectos negativos de la mayor integración comercial.

La evidencia empírica que muestra el Gráfico 7 indica que la desigualdad de la renta disponible, después de impuestos o transferencias, se ha mantenido relativamente constante en la UE15, alrededor del 31 por 100, y ha disminuido en la UE, mientras que ha crecido de manera significativa en EE UU, como han puesto de manifiesto Darvas y Wolff (2016) y Andrés y

GRÁFICO 7

COEFICIENTES DE GINI EN EL CONJUNTO DE LA UE Y UE15, Y EN EE UU, 1989-2014



FUENTE: Elaboración propia a partir de DARVAS y WOLFF (2016) y SOLT (2016).

Doménech (2018)⁷. Sin embargo, este comportamiento de la desigualdad en la UE15 no es muy diferente del que predice el contrafactual, ya que los aumentos del coeficiente de Gini en Australia y Japón (3,5 puntos) y en Nueva Zelanda (5,1 puntos) se ven compensados por la disminución en Turquía (-5,1 puntos). La disminución de la desigualdad en la UE se debe a la convergencia de los nuevos miembros a partir de 2004, puesto que la desigualdad a nivel nacional incluso aumentó en algunos casos.

Los resultados de este apartado indican que la creación del mercado único no ha tenido un efecto positivo, significativo y económicamente relevante respecto a otras economías avanzadas en términos de renta per cápita, tasas de empleo, productividad, apertura externa o consumo individual real. Solo en

la equidad se observan algunas diferencias. Los resultados también ponen de manifiesto que algunos países (los nuevos Estados miembros) se han podido beneficiar más que otros del mercado único en la UE y que la crisis de deuda soberana en los países de la eurozona ha tenido un efecto negativo en los niveles de renta per cápita y consumo respecto a otros países de la OCDE. Todo ello indica que la creación del mercado único no es una panacea ni una condición suficiente para aumentar el crecimiento y bienestar de sus miembros, posiblemente porque su diseño es mejorable (tanto en los detalles del mercado único como en la UEM), existen barreras que impiden completar el mercado único y aprovechar todos sus beneficios, y porque muchos países no han llevado a cabo las reformas y políticas complementarias para aprovechar mejor las posibilidades de la mayor integración económica en Europa. Por eso es necesario completar el marco institucional del mercado único y afianzar el diseño de la UEM.

⁷ En lugar de calcular el coeficiente de Gini para la UE15 o la UE como la media de los coeficientes de cada país, DARVAS y WOLFF (2016) los calculan directamente para el conjunto de la población de cada agregado europeo, sin distinguir entre países, tal y como se mide en EE UU.

Esta evidencia no quiere decir que la UE no haya tenido un impacto positivo para las economías de la región. De hecho, para muchos países los efectos positivos de la integración económica se han materializado con anterioridad, gracias a los esfuerzos de los cambios estructurales realizados para entrar en la UE. Además, los países que componen el contrafactual también se han integrado al comercio mundial durante este período; algunos son países con mercados y políticas económicas más flexibles (e.g., Australia y Nueva Zelanda) o en estadios de menor desarrollo y con mayor potencial de crecimiento (e.g., Turquía).

4. La importancia de completar el mercado único y la UEM

El proyecto de construcción del euro fue la siguiente etapa natural en el proceso hacia la unión política en Europa. La idea original del Tratado de Maastricht es que todos los países de la UE tuvieran como objetivo su incorporación a la moneda única⁸, lo que muestra que el euro se diseñó como parte consustancial del proyecto europeo. Sin embargo, los resultados de la UEM como instrumento para reforzar la integración económica han sido también cuestionados. A pesar del éxito de la implantación del euro en su primera década, los años de la crisis han revertido parte de esos logros y, de hecho, la configuración institucional de la UEM ha sido considerada como uno de los factores fundamentales que explican la crisis de deuda en Europa.

Desde sus inicios, se sabía que el proyecto del euro se iba a enfrentar a la dificultad de que sus miembros no constituyen un área monetaria óptima. De los criterios citados habitualmente (en la literatura originada por Mundell, 1961), la eurozona tenía ciclos económicos relativamente sincronizados y gozaba de

movilidad de capitales, pero la movilidad del factor trabajo era mucho menor (en parte por factores culturales y lingüísticos), la flexibilidad de precios y salarios no era suficiente, y no se diseñó un sistema para compartir riesgos a través de transferencias fiscales.

A pesar de ello, se esperaba que el proyecto del euro reforzara la integración económica entre sus miembros a través de varios canales que llevarían a una mayor convergencia nominal y real entre los países de la moneda única. El euro debía incrementar el comercio de bienes y servicios entre los miembros, al reducir las fricciones del tipo de cambio, tanto por la eliminación de la incertidumbre sobre sus fluctuaciones como por los costes de transacción directos del comercio con distintas monedas. La mayor integración del mercado de capitales debía proporcionar una ganancia en términos de escala y eficiencia en los mercados financieros. En el caso del factor trabajo, se confiaba en los incentivos para que los países hicieran reformas para flexibilizar sus mercados. Y dado que la UEM impedía los ajustes en el tipo de cambio nominal, se esperaba que este corsé incentivara las reformas que permitirían adaptar precios y salarios, y evitar los costes en la economía real de no hacerlo.

En general, los resultados del proyecto del euro no han sido particularmente positivos, como ya señaló Lane (2006) antes de la crisis de deuda en Europa, y como se ha visto a lo largo de la última década, en la que se han puesto de manifiesto las debilidades institucionales de la configuración de la eurozona. La evidencia que presentamos en el apartado anterior lo corrobora.

De los canales en los que debía influir el euro para ayudar a una mayor integración, ha habido progresos en algunas áreas pero no en la mayoría. El canal comercial sí se ha visto favorecido desde la entrada en funcionamiento del euro, con aumento de las exportaciones de bienes intra-UEM en un 4,1 por 100 de media anual en el período 2000-2017. Aunque la participación de estos flujos sobre el total de exportaciones ha caído en seis puntos hasta el 45,7 por 100, esto refleja más bien el fuerte aumento de las exportaciones

⁸ Con la excepción posterior de Dinamarca (en proceso negociado tras su primer referéndum en el que rechazó el Tratado en 1992, luego aprobado en su versión enmendada en mayo de 1993).

totales de la eurozona durante este período (a una tasa media anual del 6,1 por 100), ya que la UEM ha afrontado relativamente bien el *shock* global inducido por la entrada de China en el comercio mundial.

En cuanto a la integración de los mercados de factores (capital y trabajo) asociada al euro, la suerte ha sido más dispar. Como señala Lane (2006), la desaparición de la incertidumbre y de la prima de tipo de cambio, y la disminución de las primas de riesgo entre países propició la creación de mercados financieros europeos más interrelacionados, profundos y líquidos que, en principio, debían mejorar la reasignación del capital financiero entre sectores y países. Los mercados de financiación interbancaria se desarrollaron rápidamente tras la instauración del euro. La inversión extranjera directa ha continuado aumentando y la emisión de deuda empresarial se reforzó en los primeros años de vida del euro. Lo que no ha progresado ha sido la integración de la financiación minorista, ya que no han aparecido bancos a nivel europeo ni se han producido fusiones entre los grandes bancos de la zona. En cuanto al factor trabajo, su movilidad no ha aumentado significativamente, y permanece muy por debajo de la existente en EE UU. Por otro lado, las reformas estructurales no se han materializado hasta muy recientemente, y casi exclusivamente en los países de la periferia, asociadas en buena parte a los programas de rescate.

Por último, cabe preguntarse hasta qué punto la pertenencia al euro ha estado asociada a una mayor convergencia en niveles de precios y renta per cápita de los países miembros. Los diferenciales de tasas de inflación se redujeron drásticamente en los años previos a la entrada en funcionamiento del euro, y hasta cierto punto en los años posteriores y, como recuerda Lane (2006), las diferencias entre los niveles de precios dentro de la eurozona no son muy diferentes a las de los Estados americanos. Las comparaciones de renta per cápita son más difíciles de interpretar, pero el balance no ha sido especialmente positivo, como señalan Andrés y Doménech (2015). En los años

inmediatamente posteriores a la entrada en funcionamiento del euro se produjo una cierta convergencia, en parte explicada por la reducción de tipos de interés, que fue mucho mayor para los países de la periferia. En los últimos años, el mayor impacto de la crisis de deuda en estos países ha vuelto a agrandar las diferencias.

¿Qué se necesita para mejorar el funcionamiento del mercado único? De los apartados anteriores se puede inferir que la evidencia de un efecto positivo diferencial del mercado único y sobre todo de la UEM no es abrumadora. Pero esto no quiere decir que ambas instituciones no sean positivas en sí mismas, ya que ambos desarrollos responden a un objetivo político y social de integración que va mucho más allá de las consideraciones estrictamente económicas. Pero sí cabe preguntarse qué márgenes de mejora existen para poder obtener todas las ventajas posibles de ambas, y cómo se pueden afrontar las líneas de reforma abiertas de cara a los próximos años.

En el caso del mercado único, el campo de mejora es amplio, como recogen Mariniello *et al.* (2015), ya que las barreras en muchos casos reflejan la aplicación deficiente de directivas comunitarias que introducen cierto grado de sobrerregulación con fines proteccionistas. Así, falta uniformidad y coordinación, en diverso grado, en las reglas de inmigración (con muy distinta disponibilidad de los distintos Gobiernos a aceptar ciudadanos de otros países), en el reconocimiento y títulos profesionales y académicos (a pesar de los esfuerzos de homogeneización), en las reglas de concursos públicos, de defensa del consumidor y seguridad sanitaria, etc. La defensa proteccionista de empresas nacionales es más fuerte en determinados sectores, como las industrias de red o los servicios profesionales.

Mención aparte merecen aquellos aspectos de la política económica que entran de lleno dentro de las competencias nacionales, pero que son fundamentales para desarrollar un marco común que permita a los agentes económicos considerar toda la UE como un área económica integrada: las instituciones de mercado de

trabajo distan de ser similares entre países (regulaciones y contratos de trabajo, políticas activas y protección del desempleo), la armonización fiscal es escasa, los sistemas de pensiones tienen reglas dispares y no permiten fácilmente la portabilidad de derechos adquiridos.

¿Qué mejoras son necesarias en el marco institucional de la UEM? Como se ha señalado anteriormente, la crisis de la eurozona puso de manifiesto algunas deficiencias institucionales de su configuración, que eran bien conocidas desde los inicios de la moneda única. Más allá de la falta de flexibilidad de precios y salarios, Maastricht no previó mecanismos fiscales de aseguramiento ante fuertes *shocks* asimétricos entre países, o ante riesgo de insolvencia soberana, dada la falta de una unión política que legitimase las transferencias fiscales. Por ello, y para potenciar la disciplina fiscal y evitar la dominancia fiscal sobre la política monetaria, el Tratado previó un Pacto de Estabilidad para controlar los déficits y deudas públicas, unidas a una cláusula de no rescate (*no bailout*), que potenciara la disciplina de mercado sobre los soberanos. Pero, como se vio durante los primeros años de vida del euro, ni el Pacto de Estabilidad fue aplicado con rigor, ni la disciplina de mercado surtió efecto, ya que los diferenciales de tipos de interés soberanos no reflejaron las distintas posiciones fiscales de los países miembros, en buena parte porque la cláusula de no rescate no fue creíble (se pensaba que, eventualmente, los países fuertes saldrían al rescate de aquellos soberanos que pusieran en peligro la estabilidad del sistema financiero).

Otra deficiencia de diseño que reveló la crisis fue el bucle soberano-bancario generado en los países que habían acumulado mayores desequilibrios, que pusieron en riesgo la estabilidad de los sistemas bancarios nacionales (dadas las amplias tenencias de bonos soberanos domésticos de las entidades financieras) y, recíprocamente, por sistemas bancarios con riesgo de insolvencia, que contagiaban a los respectivos soberanos nacionales. Como resultado de todas estas deficiencias la UEM experimentó una segunda crisis, caracterizada por las dudas sobre la sostenibilidad fiscal, la fragmentación financiera y la incertidumbre sobre la

eventual salida de algún miembro de la moneda única (Doménech y González-Páramo, 2017).

Por todo ello, durante la resolución de la crisis soberana (y de manera crucial a partir de 2012) han jugado un papel muy importante las propuestas de reforma de la arquitectura del euro, además de otras medidas clave como las distintas modalidades de provisión de liquidez por el BCE y de las instituciones creadas en estos años (especialmente el MEDE), y de los programas de reformas estructurales y ajuste fiscal asociados a los rescates de países en crisis. Estas reformas institucionales se han centrado en dos elementos clave: *i*) la creación de una unión bancaria, y *ii*) el reforzamiento de la disciplina fiscal y económica a través de iniciativas como el *Six-Pack*, el *Two-Pack* y el Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza (*Fiscal Compact*), que en lo esencial refuerzan el control de los desequilibrios públicos y privados de las economías e introducen en las legislaciones nacionales el principio del equilibrio fiscal en términos estructurales.

Estas reformas, junto al papel clave del BCE para asegurar la existencia del euro (el archiconocido *whatever it takes* de Mario Draghi), permitieron superar la crisis de deuda y eventualmente recuperar una senda de crecimiento sostenido, pero están lejos de formar una estructura sólida que permita a la eurozona permanecer inmune ante crisis financieras futuras. Por ello, toda una serie de propuestas, tanto desde el entorno académico (Benassy-Queré y Giavazzi, 2017, y Baldwin y Giavazzi, 2016, son dos buenas recopilaciones) como desde las instituciones europeas (entre otros, los informes de los Cinco Presidentes y el documento de reflexión sobre la profundización de la UEM de la Comisión Europea (2015 y 2017), se han avanzado para completar dicha estructura, que está en fase de debate entre los países de la Unión.

Así, los elementos esenciales del debate para completar la arquitectura del euro son muy variados, pero deberían contener al menos las siguientes iniciativas (González-Páramo y Jiménez, 2018):

— *Completar la unión bancaria.* De las distintas fases del proyecto, los bancos europeos están sometidos

a una regulación única, a una supervisión común, y a un mecanismo único de resolución, apoyado en un fondo de resolución común basado en contribuciones del sector privado. Sin embargo, la última fase —un fondo de garantía de depósitos común— aún no se ha aprobado. Además, sería necesario que tanto el fondo de resolución como el fondo de garantía europeos estuviesen apoyados por sendos *backstops* públicos.

— *Progresar en la unión del mercado de capitales*, para potenciar los flujos de inversión en la eurozona y promover el *risk-sharing* privado, lo que requiere una regulación y supervisión comunes.

— *Avanzar hacia una unión fiscal* es un complemento esencial de la unión monetaria, ya que una moneda común solo puede ser estable a muy largo plazo si viene respaldada por mecanismos temporales de compensación y de aseguramiento entre las distintas áreas, ya que los fallos del mercado en imponer su disciplina pueden tener costes muy elevados, como se ha visto en la crisis reciente. La unión fiscal tiene muchos significados diversos, pero dos de sus elementos son algún mecanismo de compensación anticíclico para hacer frente a los *shocks* asimétricos entre países (más allá del margen del 3 por 100 de déficit público del Pacto de Estabilidad) y la definición de una política fiscal (*fiscal stance*) común para coordinar las políticas fiscales de los distintos países. Adicionalmente, el requerimiento clave para limitar al máximo el riesgo de futuras crisis soberanas es la emisión de alguna modalidad de eurobonos para asegurar la solvencia de todos los emisores soberanos. Dicha propuesta, muy presente en los primeros planes de las autoridades europeas para resolver la crisis de deuda, casi ha desaparecido del debate por las evidentes dificultades políticas para su aprobación, ya que supone una eventual transferencia fiscal cuasi permanente entre países. En cualquier caso, para esa estabilidad a largo plazo resulta imprescindible que el objetivo de reducción de riesgos en cada Estado miembro vaya acompañado en paralelo con una mayor mutualización de los mismos en el conjunto de la UE.

— *Desarrollar un activo seguro a nivel europeo*. A falta de eurobonos, la propuesta de los European Safe Assets (Brunnermeier *et al.*, 2016) bien diseñada puede ser una idea válida para dotar a la política monetaria de un activo seguro y muy líquido que resuelva el problema de la fragmentación financiera dentro de la eurozona. Un paso previo hacia los eurobonos.

— *Reformas institucionales*. Creación de un Ministerio de Finanzas para la eurozona y transformación del MEDE en un Fondo Monetario Europeo. Estas nuevas instituciones facilitarían la aplicación coordinada de los instrumentos de carácter fiscal que ya funcionan en la zona o los de nueva creación.

5. Conclusiones

Este trabajo ha mostrado que no hay evidencia concluyente sobre un impacto positivo del mercado único en el desempeño económico de la UE. Este resultado puede deberse a que los efectos del aumento de la integración comercial son menos intensos cuanto mayor es la renta per cápita de los países y, lo que resulta incluso más relevante, a que en última instancia el efecto positivo depende de las políticas nacionales de cada Estado miembro para beneficiarse del mercado único. Los países que han logrado crecimientos más elevados en su renta per cápita son aquellos que han tenido un mejor comportamiento relativo de su productividad y de sus tasas de empleo. Ambas variables se ven afectadas por el marco institucional y el diseño e implementación de políticas económicas adecuadas, que determinan la convergencia y la capacidad de aprovechar plenamente los beneficios del mercado único. En cualquier caso, el marco institucional de la UEM es incompleto y esta deficiencia ha impedido una mayor convergencia. Por lo tanto, la combinación de buenas políticas nacionales y la mejora institucional de la UEM potenciarían los efectos positivos del mercado único.

Aunque las enseñanzas hay que tomarlas del pasado, las decisiones se tienen que tomar mirando al

futuro. Y para los países europeos éste va a depender de la relación entre la globalización, las mejoras institucionales y sus efectos sobre la productividad y empleo, y el impacto de la transformación digital en curso. Si la globalización física se ha frenado en la última década, la digital crece aceleradamente. Se reducen barreras de entrada a mercados distantes para pequeñas y medianas empresas o para consumidores individuales, retroalimentando positivamente la globalización. Para favorecer los efectos positivos de esta revolución tecnológica, se necesita un marco regulatorio que permita conjugar al mismo tiempo la protección de los consumidores, la seguridad, la innovación y la competencia. Un cuatrilema que no resulta fácil de resolver. No ha sido el objetivo de este artículo analizar este reto, pero en sus conclusiones es necesario destacar que el futuro de la UE y los efectos del mercado único van a depender de cómo se gestione. Los potenciales efectos disruptivos sobre el mercado de trabajo, la mejora de capital humano y las políticas sociales que potencien la inclusión y la convergencia en bienestar deben ser focos de atención prioritaria para la UE.

Más integración y mejores políticas, tanto a nivel de las instituciones de la UE como de sus Estados miembros, podrán tener mayores probabilidades de generar esa convergencia. Aunque a largo plazo el cambio tecnológico suponga mayor bienestar para todos, es posible que a corto y medio plazo tenga costes de transición importantes para una parte de la sociedad. El Estado de bienestar y la calidad de las instituciones resulta central para garantizar primero la igualdad de oportunidades y, posteriormente, el seguro ante situaciones individuales adversas. El reto es diseñar, implementar y evaluar de manera continua políticas públicas que garanticen la equidad al menor coste posible en términos de empleo e inversión en innovación. En el pasado, Europa ha sabido construir sociedades más inclusivas mucho mejor que otras regiones. El reto ahora es modernizarlas para aprovechar plenamente las oportunidades del proceso de transformación tecnológica y digital en curso.

Referencias bibliográficas

- [1] ABADIE, A. y GARDEAZÁBAL, J. (2003). «The Economic Costs of Conflict: A Case Study of the Basque Country». *American Economic Review*, vol. 93, nº 1, pp. 113-132. <https://goo.gl/eZzT2Z>
- [2] ALCALÁ, F. y CICCONE, A. (2004). «Trade and Productivity». *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 119, nº 2, pp. 613-646.
- [3] ALLINGTON, N. F. B.; KATTUMAN, P. A. y WALDMANN, F. A. (2005). «One Market, One Money, One Price? Price Dispersion in the European Union». *International Journal of Central Banking*, vol. 1, nº 3, pp. 73-115. <https://goo.gl/NYWPvw>
- [4] ANDRÉS, J. y DOMÉNECH, R. (2015). *En Busca de la Prosperidad*. Ediciones Deusto. <https://goo.gl/qehynn>
- [5] ANDRÉS, J. y DOMÉNECH, R. (2018). «Reflexiones sobre la dimensión social de la UE» en F. FERNÁNDEZ (coord.), *Anuario del Euro 2017*, pp. 253-279. <https://goo.gl/TSCntH>
- [6] AXEL (2006). «Does Globalization Affect Growth? Evidence from a New Index of Globalization». *Applied Economics*, vol. 38, nº 10, pp. 1.091-1.110. <https://goo.gl/eEmkWN>
- [7] BADINGER, H. (2005). «Growth Effects of Economic Integration: Evidence from the EU Member States». *Review of World Economics*, vol. 141, nº 1, pp. 50-78. <https://goo.gl/4DomtU>
- [8] BADINGER, H. y BREUSS, F. (2011). «The Quantitative Effects of European Post-war Economic Integration» en *International Handbook on the Economics of Integration: Factor Mobility, Agriculture, Environment and Quantitative Studies*, vol. 3, p. 285. <https://goo.gl/6aU9xT>
- [9] BALDWIN, R. (1992). «Measurable Dynamic Gains from Trade». *Journal of Political Economy*, vol. 100, nº 1, pp. 162-174.
- [10] BALDWIN, R. (2006). *In or Out: Does It Matter? An Evidence-Based Analysis of the Euro's Trade Effects*. CEPR. <https://goo.gl/zi4Rgf>
- [11] BALDWIN, R. (2016). *The Great Convergence*. Harvard University Press. <https://goo.gl/3wqYuA>
- [12] BALDWIN, R. Y GIAVAZZI, F. (2016). *How to Fix Europe's Monetary Union*. Ebook VoxEU. <https://goo.gl/FwQsMP>
- [13] BALDWIN, R. y TAGLIONI, D. (2007). «Trade Effects of the Euro: A Comparison of Estimators». *Journal Economic Integration*, vol. 22, nº 4, pp. 780-818.
- [14] BALDWIN, R. y WYPLOSZ, C. (2015). *The Economics of European Integration*. 5º ed. McGraw-Hill Education. <https://goo.gl/3LvywD>
- [15] BÉNASSY-QUERÉ, A. y GIAVAZZI, F. (2017). *Fixing the Eurozone and Beyond*. Ebook VoxEU. <https://goo.gl/aaJBDo>

- [16] BERGER, H. y NITSCH, V. (2008). «Zooming Out: The Trade Effect of the Euro in Historical Perspective». *Journal of International Money and Finance*, vol. 27, nº 8, pp. 1.244–1.260.
- [17] BLINDER, A. S. (2016). «Offshoring: The Next Industrial Revolution». Essay at Foreign Affairs, March/April issue, *Link*
- [18] BRUNNERMEIER, M. K.; GARICANO, L.; LANE, P.R.; PAGANO, M.; REIS, R.; SANTOS, T.; THESMAR, D.; VAN NIEUWERBURGH, S. y VAYANOS, D. (2016). «The Sovereign-Bank Diabolic Loop and ESBies». *American Economic Review*, vol. 106, nº 5, pp. 508-12. <https://goo.gl/XcspM>
- [19] BOLTHO, A. y EICHENGREEN, B. (2008). «The Economic Impact of European Integration». CEPR DP 6820. <https://goo.gl/oLJWKg>
- [20] CAMPOS, F. N.; CORICELLI, F. y MORETTI, L. (2014). «How Much do Countries Benefit from Membership in the European Union». VoxEU. <https://goo.gl/EfiL9J>
- [21] COMISIÓN EUROPEA (2015). *The Five Presidents Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union*. <https://goo.gl/JHJac7>
- [22] COMISIÓN EUROPEA (2017). *Reflection Paper on the Deepening of the Monetary Union*. <https://goo.gl/LhNAwV>
- [23] CRESPO-CUARESMA, J.; RITZBERGER-GRÜNWALD, D. y SILGONER, M. A. (2008). «Growth, Convergence and EU Membership». *Applied Economics*, vol. 40, nº 5, pp. 643-656. <https://goo.gl/q3ns9h>
- [24] DARVAS, Z. y WOLFF, G. (2016). «An Anatomy of Inclusive Growth in Europe». <https://goo.gl/nUAMKz>
- [25] DE LA FUENTE, A. y DOMÉNECH, R. (2006). «Human Capital in Growth Regressions: How Much Difference Does Data Quality Make?». *Journal of the European Economic Association*, vol. 4, nº 1, pp. 1-36.
- [26] DE LA FUENTE, A. y DOMÉNECH, R. (2011). «The Effects of Public Investment». En BOSCA, J.E.; DOMÉNECH, R.; FERRI, J. y VARELA, J. (eds.), *The Spanish Economy: A General Equilibrium Perspective*. Palgrave MacMillan. <https://goo.gl/JFAhdw>
- [27] DOMÉNECH, R. y GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. (2017). «Fiscal Policy in Europe: Lessons from the Crisis and Options for the Future». BBVA Research. <https://goo.gl/UK2K6w>
- [28] DREYER, J. K. y SCHMID, P. A. (2017). «Growth Effects of EU and EZ Memberships: Empirical Findings from the First 15 Years of the Euro». *Economic Modelling*, vol. 67, pp. 45-54. <https://goo.gl/GQqGsu>
- [29] FERNÁNDEZ, C. y GARCIA-PEREA, P. (2015). «The Impact of the Euro on Euro Area GDP per capita». WP 1530. Banco de España. <https://goo.gl/yPz79t>
- [30] FRANKEL, J. A. y ROMER, D. (1999). «Does Trade Cause Growth?». *American Economic Review*, vol. 89, nº 3, pp. 379-399. <https://goo.gl/cNN7Ag>
- [31] FRANKS, J.; BARKBU, B.; BLAVY, R.; OMAN, W. y SCHOELERMANN, H. (2018). «Economic Convergence in the Euro Area: Coming Together or Drifting Apart?». IMF Working Paper. <https://goo.gl/cLq75c>
- [32] GONZÁLEZ-PÁRAMO, J.M. y JIMÉNEZ, M. (2018). «La arquitectura del euro: propuestas y opciones de reforma». *Boletín de Estudios Económicos*, vol. 72, nº 222. Deusto Business Alumni.
- [33] HENREKSON, M.; TORSTENSSON, J. y TORSTENSSON, R. (1997). «Growth Effects of European Integration». *European Economic Review*, vol. 41, nº 8, pp. 1537-1557. <https://goo.gl/ddQp5T>
- [34] JONES, C. y KLENOW, P. (2016). «Beyond GDP? Welfare across Countries and Time». *American Economic Review*, vol. 106, nº 9, pp. 2.426-2.457. <https://goo.gl/9qDCdB>
- [35] MILANOVIC, B. (2016). *Global Inequality. A New Approach for the Age of Globalization*. <https://goo.gl/YCPuXs>
- [36] LANDAU, D. (1995). «The Contribution of the European Common Market to the Growth of its Member Countries: An Empirical Test». *Review of World Economics*, vol. 131, nº 4, p. 774.
- [37] LANE, P. R. (2006). «The Real Effects of European Monetary Union». *Journal of Economic Perspectives*, vol. 20, nº 4, pp. 47-66. <https://goo.gl/LUPHEX>
- [38] MANN, K. (2015). «The EU, A Growth Engine?». *The Impact of European Integration on Economic Growth in Central Eastern Europe*, nº 136. FIW Working Paper. <https://goo.gl/D3dr7N>
- [39] MARINIELLO, M.; SAPIR, A. y TERZI, A. (2015). «The Long Road Towards the European Single Market». Bruegel Working Paper, nº 2015/01. <https://goo.gl/aVxSmP>
- [40] MUNDELL, R. A. (1961). «A Theory of Optimum Currency Areas». *The American Economic Review*, vol. 51, nº 4, pp. 657-665. <https://goo.gl/zXP2JJ>
- [41] RODRIK, D. (1998). «Why do More Open Economies have Bigger Governments?». *Journal of Political Economy*, vol. 106, nº 5, pp. 997-1.032. <https://goo.gl/VWxhHK>
- [42] SACHS, J. D. y WARNER, A. (1995). «Economic Reform and the Process of Global Integration». *Brookings Papers on Economic Activity*, nº 1995/1, pp. 1-118. <https://goo.gl/fdSVu8>
- [43] SINGH, T. (2010). «Does International Trade Cause Economic Growth? A Survey». *The World Economy*, vol. 33, nº 11, pp. 1517-1564. <https://goo.gl/CFxYsw>
- [44] SOLT, F. (2016). «The Standardized World Income Inequality Database». *Social Science Quarterly*, vol. 97. SWIID Version 6.0, July 2017. <https://goo.gl/FmB594>
- [45] VANHOUDT, P. (1999). «Did the European Unification Induce Economic Growth? In Search of Scale Effects and Persistent Changes». *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 135, nº 2, pp. 193-220. <https://goo.gl/YvhyDN>