

Artículos

Los elementos de la red de seguridad financiera global: balance general

1

Introducción

La red de seguridad financiera global (GFSN, en sus siglas en inglés) puede definirse como un conjunto diverso de instituciones y mecanismos que pueden ayudar a prevenir y mitigar los efectos de las crisis económicas y financieras. En los debates acerca de la estabilidad financiera mundial, los responsables de la política económica y los representantes del mundo académico se refieren con frecuencia a la red de seguridad financiera global, entendida como un conjunto de instituciones y mecanismos que proporcionan asistencia financiera para prevenir una crisis y ayuda financiera a los países más afectados por ella, facilitando la realización de ajustes a nivel nacional y evitando que la crisis siga propagándose. Las crisis pueden tener un origen interno o externo y adoptar distintas formas. Una crisis de la balanza de pagos se produce cuando un país es incapaz de afrontar el pago de importaciones básicas o de atender el servicio de su deuda externa. En algunos casos, a los problemas relacionados con la balanza de pagos pueden sumarse una depreciación acusada del tipo de cambio y una crisis cambiaria. Las crisis financieras se originan como resultado de la insolvencia o iliquidez de entidades financieras, y las crisis fiscales, como consecuencia de déficits presupuestarios y niveles de deuda excesivos. La GFSN puede contribuir a prevenir y mitigar los efectos de estas crisis. Sin embargo, esta red no se ha establecido a través de un único proceso y carece de un diseño coherente. Los elementos que conforman la GFSN son diversos, tienen un origen diferente, atienden a normas e incentivos distintos, y ayudan a afrontar crisis de naturaleza diversa. Se considera que las reservas de divisas, las líneas *swap* y los repos de los bancos centrales, los acuerdos regionales de financiación (RFA, en sus siglas en inglés) y las instituciones financieras internacionales son los principales elementos de la GFSN.

Para un adecuado funcionamiento del sistema monetario internacional se requiere una interacción eficaz y eficiente de los distintos elementos de la GFSN. Habida cuenta del elevado grado de interconexión económica y financiera, el contagio es una característica habitual de los episodios de crisis. Con frecuencia, los problemas de un país no quedan circunscritos al interior de sus fronteras, sino que tienden a propagarse a otros países a través de diversos canales. Por ello, al proporcionar «un respiro financiero» a un país, la GFSN no solo limita la desaceleración económica y proporciona la oportunidad de emprender las reformas necesarias para un rápido retorno a la estabilidad y el crecimiento económicos, sino que también limita los efectos de contagio a otras economías y contribuye de ese

modo a la estabilidad financiera global, lo que, a su vez, favorece la integración financiera y la globalización³³.

En su configuración actual, la GFSN es el producto de la acumulación y estratificación a lo largo del tiempo de diferentes formas de asistencia financiera. El diseño de algunos de sus elementos se ha visto influido por problemas de carácter nacional o regional, más que global, y, por tanto, no es fruto de un amplio consenso previo a escala internacional.

Ante la creciente integración económica y financiera de las economías emergentes (EME, en sus siglas en inglés) en la economía mundial, la GFSN ha ido adquiriendo una importancia cada vez mayor. La crisis financiera global también ha puesto de manifiesto la relevancia que continúa teniendo la GFSN para las economías avanzadas. Uno de los retos más importantes tanto para las economías emergentes como para las avanzadas es la volatilidad de los flujos de capital, que ha sido elevada desde el inicio de la crisis financiera internacional (FMI, 2016a³⁴). Al mismo tiempo, la GFSN no ha avanzado al mismo ritmo que la globalización financiera y el volumen de los flujos de capital, y los elementos que la integran han registrado un crecimiento desigual (FMI, 2016b³⁵).

Estas circunstancias han hecho que el tamaño y la cobertura de la GFSN vuelvan a figurar en el orden del día del G-20 y el Fondo Monetario Internacional (FMI). La persistencia de la volatilidad en los mercados financieros sigue preocupando a los mercados emergentes, dado que las políticas monetarias de los países avanzados pueden diferir por algún tiempo en el futuro³⁶. Aunque existe un consenso general sobre la necesidad de contar con políticas y marcos nacionales sólidos como primera línea de defensa, hay disparidad de opiniones acerca de la necesidad de mejorar la cobertura de la GFSN y del tamaño adecuado de esta red, tanto en relación con los tipos de instrumentos que se ponen a disposición de países concretos como con la cantidad de recursos disponibles para afrontar las crisis.

Este artículo se centra en el papel de las políticas nacionales, el apoyo complementario de los cuatro niveles principales de la GFSN y la interacción entre dichos niveles. En la sección 2 se recuerda el papel fundamental que desempeñan las políticas nacionales, en la sección 3 se describen los elementos

³³ Véase, por ejemplo, R. Herrala, B. Scheubel y L. Stracca, «What do we know about the global financial safety net? Rationale, data and possible evolution», *Occasional Paper Series*, BCE, de próxima publicación; «Adequacy of the global financial safety net», IMF Policy Paper, FMI, marzo de 2016; y E. Denbee, C. Jung y F. Paternó, «Stitching together the global financial safety net», Bank of England Financial Stability Paper n.º 36, febrero de 2016.

³⁴ *Perspectivas de la Economía Mundial*, FMI, abril de 2016, capítulo 2.

³⁵ «Adequacy of the Global Financial Safety Net», IMF Policy Paper, FMI, marzo de 2016.

³⁶ Mientras que los bancos centrales de algunas economías avanzadas han empezado a normalizar su política monetaria, la senda de los tipos de interés señalizada por los bancos centrales de otras economías avanzadas no apunta a la normalización inminente de estas políticas. En anteriores episodios, con esta profusión de políticas monetarias aumentaron las salidas de capitales de las economías emergentes (por ejemplo, cuando algunas economías avanzadas indicaron una normalización inminente de la política monetaria y posteriormente siguieron esa senda, después de un período de relajación general de la política monetaria en distintas economías avanzadas tras el inicio de la crisis financiera mundial).

que componen la GFSN, en la sección 4 se analiza el margen de interacción entre estos elementos y en la última sección se presentan algunas conclusiones.

2 Conclusiones

Los niveles de la red de seguridad financiera global –que comprenden las reservas internacionales, los acuerdos regionales de financiación, la financiación proporcionada por las instituciones financieras internacionales y las líneas swap y los repos de los bancos centrales– son componentes esenciales para el buen funcionamiento de un sistema monetario internacional.

Los diversos elementos de la GFSN han sido modelados por la evolución histórica y todos ellos han sido concebidos para contribuir al mantenimiento de la estabilidad económica y financiera proporcionando aseguramiento y financiación en situaciones de crisis, como se menciona en las secciones anteriores.

El FMI ocupa un lugar central en la GFSN. Esta institución cuenta con una dilatada experiencia en la promoción de políticas económicas adecuadas y en la resolución de crisis con un conjunto diversificado de herramientas. Sin embargo, el papel estabilizador del FMI podría reforzarse mediante un uso más oportuno y efectivo de sus instrumentos financieros y la continua evolución de su gobernanza. Aunque las líneas swap y los repos de los bancos centrales han sido muy eficaces para aliviar las tensiones de financiación en divisas, conviene destacar que la decisión de utilizar estos instrumentos corresponde a los bancos centrales, en consonancia con sus respectivos mandatos, y, por ello, no son idóneos para ser objeto de coordinación bajo un paraguas global como el que ofrece el FMI. Los restantes elementos de la GFSN también tienen sus objetivos y sus limitaciones. Dado el considerable crecimiento de estos elementos a raíz de la crisis financiera global, la GFSN se enfrenta a un panorama más heterogéneo. Una línea de actuación prometedora es el reforzamiento de los RFA aún no probados, a través del asesoramiento y la cooperación técnica.

Es necesario realizar un análisis general, centrado en el papel del FMI como eje auténticamente global de la GFSN. Para evitar que la GFSN evolucione en una dirección no adecuada, bien porque determinados países o regiones no tengan acceso a parte de los recursos, o porque la disponibilidad de recursos dé mayor cabida a un comportamiento de riesgo moral, es necesario realizar un balance general en el actual entorno, posterior a la crisis financiera internacional. Este análisis debería centrarse fundamentalmente en cómo reforzar el papel del FMI como eje auténticamente global de la GFSN, dada su composición universal. Este ejercicio no debe hacerse de forma aislada. También deberían analizarse en mayor profundidad las reformas encaminadas a contener la demanda de recursos procedentes de la red de seguridad financiera. En este sentido, destacan los recientes esfuerzos por reforzar la regulación financiera internacional y el marco de reestructuración de la deuda soberana, así como la posibilidad de movilizar la provisión de liquidez por parte del sector privado en una crisis.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)

Nueva evidencia sobre el ajuste de los salarios en Europa en el período 2010-2013

En este artículo se presenta evidencia procedente de la tercera edición de la encuesta de la red Wage Dynamics Network (WDN, en sus siglas en inglés), realizada recientemente en 25 países de la UE con el objetivo de analizar los ajustes acometidos por las empresas ante las diversas perturbaciones y reformas del mercado laboral que se produjeron en la Unión Europea durante el período 2010-2013. El artículo se centra en las rigideces y el ajuste de los salarios. Los principales resultados pueden resumirse como sigue: entre los años 2010 y 2013, en los países de la UE predominó la rigidez a la baja de los salarios nominales, aunque su incidencia fue menor durante ese período que en la primera fase de la crisis (2008-2009). Esta resistencia de las empresas a recortar el salario base —inclinándose por congelarlo— contribuyó a que la frecuencia de los cambios salariales fuera menor entre 2010 y 2013 que durante el período de estabilidad económica anterior a la crisis (2002-2007). La evidencia procedente de la encuesta también sugiere que las empresas recurrieron a recortes del componente variable de los salarios en vez de reducir el salario base para ajustar los costes salariales. Por último, a un porcentaje sustancial de empresas de los países de la zona del euro que habían acometido amplias reformas de los mercados de trabajo le resultó más sencillo ajustar el empleo y los salarios en 2013 que en 2010.

1 Introducción

La rigidez salarial es uno de los principales motivos de preocupación de los bancos centrales, especialmente en períodos de inestabilidad económica y baja inflación, así como cuando los mercados de trabajo están segmentados.

Comprender las rigideces salariales, sus causas y su evolución es esencial para la ejecución de la política monetaria y el diseño de políticas estructurales adecuadas. El comportamiento inercial de los salarios es un importante factor determinante de la rigidez de los precios en la zona del euro, como sugieren las conclusiones de la *Inflation Persistence Network* (IPN, en sus siglas en inglés), una red de investigación del Eurosistema que analiza las características y los determinantes de la fijación de precios en la zona del euro. La rigidez a la baja de los salarios nominales —es decir, la resistencia a reducciones salariales— podría tener consecuencias en la elección de la tasa de inflación óptima. En un contexto de rigidez a la baja de los salarios nominales es necesario que la tasa de inflación sea positiva para facilitar el ajuste de los salarios (reales) relativos y de este modo «engrasar las ruedas de la economía». Por tanto, una tasa de inflación demasiado baja en un entorno de rigidez a la baja de los salarios nominales podría provocar desempleo de larga duración. Este tipo de consideraciones ha generado un debate macroeconómico que se viene manteniendo desde hace tiempo y que se remonta a Tobin.

El mecanismo de ajuste de los salarios que utilizan las empresas también desempeña un papel crucial en la transmisión de las perturbaciones económicas. De hecho, durante la reciente crisis económica y financiera, el grado de flexibilidad salarial determinó, entre otros factores, el ritmo, la naturaleza y el coste del ajuste ante perturbaciones económicas. Además, es esencial identificar las causas de las rigideces salariales para diseñar políticas estructurales adecuadas que faciliten el ajuste frente a perturbaciones. Con carácter más general, la flexibilidad de los salarios es fundamental para el correcto funcionamiento de una unión monetaria plurinacional con mercados de trabajo segmentados, como la zona del euro, donde existe una considerable heterogeneidad entre países en lo que respecta a las características y el funcionamiento de los mercados de trabajo. En efecto, habida cuenta de las diferencias en la capacidad de las empresas para ajustar los salarios en respuesta a perturbaciones, un país que presente una mayor rigidez registrará una pérdida de competitividad frente a países con mercados de trabajo más flexibles.

En este contexto, el SEBC ha elaborado una encuesta *ad hoc* sobre la formación de precios y salarios en las empresas: la encuesta de la *Wage Dynamics Network (WDN)*. La encuesta de la WDN recopila información que permite a los investigadores analizar el efecto sobre los salarios, el empleo y los ajustes de precios de las características de las empresas, del entorno económico y de los rasgos institucionales de los mercados de trabajo en los que operan. La tercera edición de la encuesta de la WDN (WDN3) se ha realizado recientemente y abarca el período 2010-2013. Un importante valor añadido de esta encuesta reside en que también recogió información que puede utilizarse para evaluar la incidencia de las diversas perturbaciones y la relevancia de las recientes reformas de los mercados de trabajo que se considera que influyen en los ajustes de dichos mercados.

En este artículo se presenta evidencia sobre las características y las causas de las rigideces salariales nominales en distintos países de la UE durante el período 2010-2013, a partir de los datos procedentes de la encuesta de la WDN3. El artículo se estructura como sigue: en la sección 2 se describen las principales características de la encuesta de la WDN, y en la sección 3 se analizan brevemente algunas de las características determinantes de la heterogeneidad entre países de las rigideces salariales y, con carácter más general, de la evolución del mercado laboral en Europa durante el período 2010-2013. En la sección 4 se presentan regularidades empíricas sobre la rigidez de los salarios nominales, considerando las rigideces salariales y la frecuencia de cambios en el salario base (4.1), la rigidez a la baja de los salarios nominales (4.2) y la utilización del componente variable de los salarios y de los beneficios sociales como vías de ajuste de los costes laborales, además de cambios en el salario base (4.3). Por último, en la sección 5 se presentan las conclusiones.

2

Conclusiones

Comprender las rigideces salariales es esencial para ejecutar la política monetaria con eficacia y diseñar políticas apropiadas que faciliten los ajustes macroeconómicos. A partir de la evidencia procedente de la encuesta de la WDN3, realizada recientemente a empresas de 25 países de la UE, este artículo contribuye a conocer mejor las rigideces salariales en la Unión Europea tras la Gran Recesión, concretamente, durante el período 2010-2013. De esta evidencia pueden extraerse algunas conclusiones provisionales.

En primer lugar, las empresas de la UE suelen ajustar los salarios una vez al año. Alrededor del 49 % de las empresas de los 25 países de la UE incluidos en la muestra señaló que en el período 2010-2013 había modificado el salario base de sus empleados una vez al año, mientras que un 40 % lo hizo con una frecuencia inferior.

En segundo lugar, entre 2010 y 2013, la frecuencia de cambios salariales en los países de la UE fue menor que en el período anterior a la crisis (2002-2007). Esto parece obedecer, al menos en parte, a la resistencia de las empresas a reducir el salario base, es decir, al predominio de rigideces a la baja de los salarios nominales.

En tercer lugar, la rigidez a la baja de los salarios nominales prevaleció claramente durante el período 2010-2013, pese a la duración e intensidad de la crisis, aunque en menor medida que durante los años 2008 y 2009. Los recortes del salario base en términos nominales son extremadamente infrecuentes entre las empresas europeas, y así fue incluso durante la crisis. Por otra parte, el porcentaje de empresas que declaró haber congelado el salario base aumentó de forma muy acusada con la crisis, registrando un máximo en el período 2008-2009, para después descender entre 2010 y 2013.

En cuarto lugar, la evidencia procedente de la encuesta de la WDN3 confirma cierto grado de sustituibilidad entre la flexibilidad salarial y la flexibilidad del componente variable de los salarios durante el período 2010-2013. Es más probable que las empresas que afrontan rigideces a la baja de los salarios nominales se sirvan del componente variable de los salarios y de los beneficios sociales para reducir los costes laborales; esto puede ayudar a eludir la limitación asociada a la rigidez a la baja de los salarios nominales. Los resultados de la encuesta también apuntan a que el componente variable de los salarios y los beneficios sociales contribuyeron (probablemente de forma moderada) a amortiguar las perturbaciones entre los años 2010 y 2013.

Por último, a un porcentaje sustancial de empresas de los países en los que se habían acometido reformas de los mercados de trabajo (fundamentalmente en los países «en dificultades», donde la crisis fue más profunda) les resultó más sencillo ajustar tanto el empleo como los salarios en 2013 que en 2010.

Se están realizando análisis adicionales con objeto de conocer mejor estas rigideces salariales y sus consecuencias. Entre los principales objetivos de los

trabajos de investigación de la WDN también se encuentran comprender los mecanismos de ajuste del empleo y los precios y, con carácter más general, la manera en que las empresas han realizado ajustes en respuesta a las diversas perturbaciones y reformas de los mercados laborales del período 2010-2013.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)

Aumento de la capacidad de resistencia y del crecimiento a largo plazo: la importancia de unas instituciones y unas estructuras económicas sólidas en los países de la zona del euro y en la UEM

Unas instituciones y unas estructuras económicas sólidas son esenciales para asegurar la capacidad de resistencia y la prosperidad a largo plazo en la zona del euro. No obstante, sigue habiendo una brecha significativa en términos de calidad de las instituciones nacionales y de eficiencia de las estructuras económicas entre la mayoría de los países de la zona y los países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) con mejores prácticas en este ámbito. Tras aumentar en el período 2011-2013, el impulso de las reformas estructurales emprendidas en los países de la zona del euro se ha debilitado en los últimos años, pese a que todavía son necesarios sustanciales esfuerzos de reforma para reforzar la capacidad de resistencia y asegurar el crecimiento a largo plazo. En este artículo se recuerdan los principales beneficios para la Unión Económica y Monetaria (UEM) de contar con unas instituciones sólidas, se presenta evidencia de las diferencias existentes entre los países de la zona del euro y los países con mejores resultados en términos de calidad institucional y de funcionamiento de los mercados de trabajo y de productos, y se considera la perspectiva nacional frente a la perspectiva común para establecer una zona del euro más fuerte y resistente. El artículo muestra que, tanto en lo que respecta a la calidad de las instituciones como el funcionamiento de los mercados de trabajo y de productos, los países de la zona todavía están lejos de las mejores prácticas a escala internacional. En el artículo también se presenta evidencia sobre el hecho de que reducir las diferencias con respecto a la frontera incrementaría la productividad y el crecimiento a largo plazo, y aseguraría una mayor capacidad de resistencia a perturbaciones adversas. Este último aspecto es importante no solo para los propios países, sino también para contribuir al correcto funcionamiento de la UEM. Por lo tanto, es esencial que se lleven a cabo reformas institucionales y estructurales contundentes con el fin de promover el crecimiento del empleo y de la inversión, y aumentar el producto potencial en todos los países de la zona del euro.

1

Introducción

En este artículo se analiza la relevancia de los factores institucionales y estructurales en la capacidad de resistencia económica y en las perspectivas de crecimiento a largo plazo de los países de la zona del euro. Se basa en dos

artículos publicados en ediciones anteriores del Boletín Económico que versaban sobre la importancia de las reformas estructurales en la zona del euro y sobre la necesidad de promover la convergencia real³⁷. En estos artículos se mostraban los efectos de las reformas estructurales en variables macroeconómicas clave y cómo unas instituciones débiles y las rigideces estructurales frenaban la convergencia real entre los países de la UE. Los artículos sugerían asimismo que la realización de reformas estructurales adicionales podría ser una valiosa herramienta para reactivar el crecimiento y la competitividad en la zona del euro. Este artículo complementa los análisis anteriores reconsiderando la importancia de contar con unas instituciones sólidas, en particular en lo que respecta a dos importantes cuestiones que deben abordarse con urgencia: cómo incrementar la capacidad de resistencia y cómo impulsar la productividad y el crecimiento potencial en los distintos países de la zona del euro.

La capacidad de resistencia se ve obstaculizada por unas estructuras económicas rígidas y unos niveles de deuda elevados. En caso de que se produzcan cambios estructurales o una brusca perturbación de carácter adverso, unas estructuras económicas rígidas dificultan una reasignación rápida de los recursos productivos, es decir, capital y trabajo, hacia otros sectores. Una deuda pública elevada dificulta la aplicación de políticas fiscales anticíclicas³⁸, mientras que una deuda privada considerable merma la capacidad de los hogares y de las empresas para tomar decisiones adecuadas de consumo e inversión. De igual modo, un aspecto relacionado es que una deuda externa neta elevada hace que los países se tornen vulnerables a una retirada repentina de fondos de inversores extranjeros. En el gráfico 1 se muestra que el problema de una deuda alta es relativamente generalizado en los países de la zona del euro y, en general, se ha asociado al escaso crecimiento económico registrado desde el inicio de la crisis económica y financiera.

³⁷ «Progress with structural reforms across the euro area and their possible impacts», *Boletín Económico*, número 2, BCE, 2015, y «Real convergence in the euro area: evidence, theory and policy implications

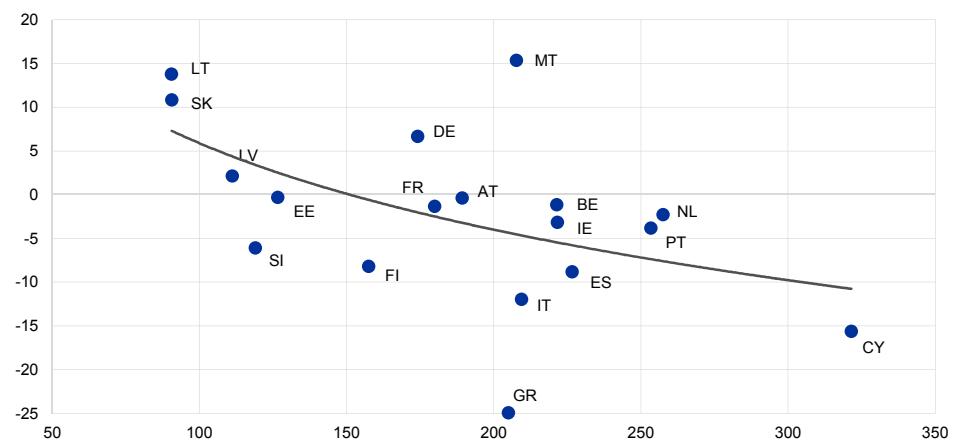
Boletín Económico, número 8, BCE, 2015.

³⁸ Véase el artículo titulado «Government debt reduction strategies in the euro area», *Boletín Económico*, número 3, BCE, 2016, para un análisis más detallado.

Gráfico 1

Deuda privada y deuda pública (2007) y crecimiento per cápita del producto (2007-2015)

(eje de abscisas: deuda pública y deuda privada en porcentaje del PIB (2007); eje de ordenadas: variación del PIB per cápita desde el nivel máximo)



Fuentes: Cálculos del BCE basados en datos de Eurostat para la deuda privada y la deuda pública, y estimaciones del FMI para el crecimiento del producto potencial.

Nota: El año 2007 representa el máximo cíclico para la zona del euro en su conjunto.

El bajo crecimiento de la productividad, que en parte es el resultado de numerosos obstáculos estructurales e institucionales, es un problema estructural en la zona del euro. El gráfico 2 muestra que dos terceras partes del crecimiento de la productividad total de los factores (PTF) de los países de la zona se han situado por debajo del 1 %, en promedio, durante los veinte últimos años. Al mismo tiempo, Estados Unidos ha registrado tasas ligeramente superiores al 1 %. Esta situación es preocupante, ya que la PTF es un determinante clave del crecimiento del PIB, y este último, a su vez, es necesario para promover el empleo y contribuir a reducir niveles elevados de deuda pública y privada.

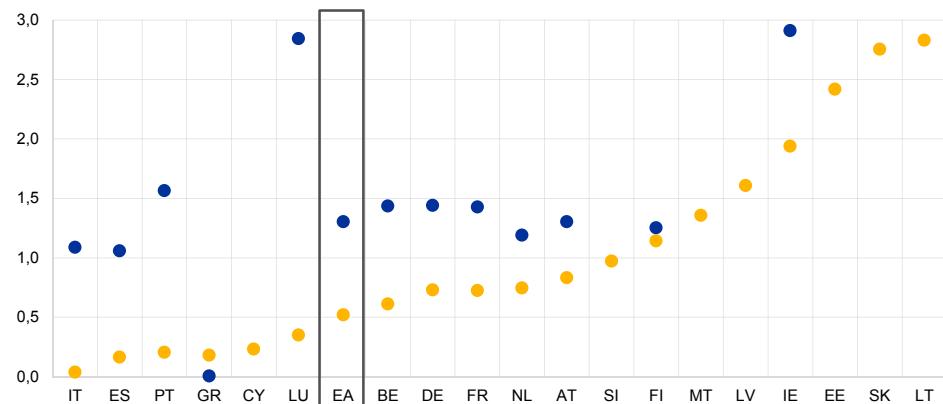
En este contexto, en el artículo se analiza cómo unas instituciones y unas estructuras económicas sólidas pueden abordar una capacidad de resistencia insuficiente y una productividad baja, especialmente en una unión monetaria. Este análisis se lleva a cabo en tres pasos.

Gráfico 2

Crecimiento medio de la productividad total de los factores en 1985-1995
y 1995-2015

(tasas de variación interanual)

- 1985-1994
- 1995-2015



Fuentes: Media sin ponderar del BCE, Comisión Europea y estimaciones del FMI.

Notas: No se dispone de estimaciones para algunos países para el periodo 1985-1995. EA se refiere a la zona del euro.

En la sección 2 se examina la evolución de estructuras e instituciones de los países de la zona del euro a partir de indicadores seleccionados.

El examen muestra que, en lo que respecta a las principales estructuras económicas (es decir, los mercados de trabajo y de productos) y a un conjunto de instituciones principales, los países de la zona siguen estando lejos de la frontera de buenas prácticas de la OCDE.

En la sección 3 se analiza evidencia empírica sobre los beneficios que reportan unas instituciones y unas estructuras sólidas, centrando especialmente la atención en los países de la zona del euro. En esta sección se muestra cómo una normativa de los mercados de trabajo y de productos adecuada y unas buenas instituciones de gobierno aumentan la capacidad de resistencia y son un elemento clave para el crecimiento a largo plazo. También se pone de manifiesto que, tras aumentar en la primera fase de la crisis y a pesar de los sustanciales beneficios que se pueden obtener de las reformas institucionales y estructurales, y a la todavía larga distancia de las buenas prácticas, el ritmo de aplicación de las reformas en la zona del euro ha sido lento, sobre todo en los países sujetos a un programa de ajuste económico.

En la sección 4 se pone de relieve la importancia de avanzar hacia unas estructuras económicas y unas instituciones sólidas para asegurar el correcto funcionamiento de la UEM en su conjunto. Hay abundante evidencia y consenso sobre la importancia de que los mercados de productos, de trabajo y de capitales sean adaptables para el correcto funcionamiento de la UEM, en el contexto de una política monetaria única. Con el trasfondo de un ritmo lento de aplicación de las reformas, en esta sección se analiza el actual marco de gobernanza de la UE y se extraen algunas lecciones para el futuro.

2

Conclusiones

En este artículo se muestra que unas instituciones y unas estructuras económicas sólidas son fundamentales para conseguir una mayor capacidad de resistencia y un crecimiento sostenible. Se ha considerado cómo la mejora de las instituciones y de las estructuras económicas nacionales puede conllevar un doble beneficio incrementando el bienestar de los países y asegurando el correcto funcionamiento de la UEM. Aunque se dispone de abundante evidencia empírica de este doble beneficio, los avances derivados de las reformas hacia la introducción de buenas prácticas han sido, en general, relativamente modestos desde el inicio de la UEM. Esto tiene un coste elevado. El débil crecimiento del PIB tendencial y del empleo parece tener su origen fundamentalmente en la relativa debilidad de las instituciones nacionales y en la rigidez de las estructuras de mercado y, por lo tanto, en la falta de reformas estructurales e institucionales adecuadas. Después de que el impulso reformista aumentara con fuerza entre 2011 y 2013, especialmente en los países sujetos a programas de ajuste, parece que se ha retornado al lento ritmo observado en el período anterior a la crisis. No obstante, esta ralentización no parece justificada en vista de la evolución de los países de la zona del euro en comparación con países similares de la OCDE.

Los países de la zona del euro parecen estar todavía muy lejos de la aplicación de buenas prácticas. Esto es motivo de preocupación, ya que el crecimiento de la productividad continúa siendo débil y el nivel de deuda, en particular de deuda pública y de deuda privada en mora, es elevado y está disminuyendo con lentitud. Promover la aplicación de reformas es uno de los objetivos de la nueva estructura de gobernanza económica. Sin embargo, este objetivo apenas se ha cumplido durante los cuatro años de aplicación del procedimiento de desequilibrio macroeconómico. Es esencial aplicar con mayor rigurosidad los instrumentos de gobernanza económica si se pretende respetar el plazo para completar la UEM propuesto en el Informe de los cinco presidentes.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)