

## La otra cara del éxito exportador de la eurozona

- El estancamiento de la demanda interna y la falta de oportunidades y proyectos de inversión en Europa provoca una salida del ahorro generado hacia la adquisición de activos exteriores, principalmente financieros
- El superávit por cuenta corriente de la zona euro asciende a 400.000 millones de euros, el más elevado del mundo, doblando al de China

**Madrid, 18 de julio de 2019**–. La ralentización de la zona euro responde a un deterioro del contexto internacional pero también a restricciones internas, como advierte el último número de [Cuadernos de Información Económica](#), editado por **Funcas**. El artículo de **Raymond Torres** explica que el modelo de crecimiento de Europa, con fuerte dependencia de las exportaciones para compensar la escasez crónica de palancas de crecimiento internas, está agotando su recorrido.

Esa potencia exportadora ha permitido pasar de un saldo prácticamente equilibrado antes de la crisis a un superávit por cuenta corriente que el año pasado ascendió a 400.000 millones de euros, casi el 3,8% del PIB total, el más abultado del mundo, doblando al de China. Pero este espectacular aumento del saldo de la balanza por cuenta corriente de la eurozona es también reflejo de la debilidad de su demanda interna y de la incapacidad de movilizar su ahorro hacia inversiones en la economía real. Como porcentaje del PIB, la inversión de la eurozona se sitúa en un 21,5%, claramente por debajo del nivel anterior a la crisis. Algo preocupante habida cuenta de que Europa necesita más inversión, incluso en países como Alemania, donde existen carencias en infraestructuras y en otras áreas.

El resultado es que debe exportar su capacidad de financiación a otros países, en un momento de bajas rentabilidades. Así, entre 2007 y 2018, los activos totales acumulados en el exterior por los países de la eurozona crecieron hasta más del doble, pasando de 12,5 a 26,4 billones de euros. En ese periodo, la cifra de ingresos procedentes de los activos invertidos en el extranjero aumentó solo un 16%, de 0,6 a 0,7 billones de euros. Es decir, la tasa de rentabilidad de los activos exteriores se ha reducido casi a la mitad.

Con un 2,6%, la tasa de rentabilidad sobre los activos no solo es relativamente baja (sobre todo teniendo en cuenta los beneficios que pueden obtenerse en Europa), sino que su sostenibilidad está también sujeta a una considerable incertidumbre. Como soluciones alagotamiento de este modelo de crecimiento, el autor aboga por un replanteamiento de la postura de política macroeconómica de la eurozona y por un fortalecimiento de su arquitectura institucional.

Uno de los factores inherentes a la recuperación iniciada en 2013 es el mayor dinamismo en la creación neta de empresas. Mientras en la crisis el número de bajas superó al de altas, a partir de 2014 se invirtió la tendencia, si bien en términos netos las cifras se sitúan por debajo de las alcanzadas antes de la crisis. El artículo de **Ramon Xifré** detecta una mayor polarización por tamaño dentro de las sociedades: la reducción ha sido más acusada en los tamaños intermedios y menos intensa en las grandes y en las muy pequeñas empresas. Una de las recomendaciones del trabajo se dirige, precisamente, a la necesidad de procurar que el tejido productivo español no pierda más empresas de tamaño intermedio.

**Mario Alloza, Mar Delgado-Téllez y Javier J. Pérez** plantean cómo podría diseñarse un sistema estable de financiación del endeudamiento autonómico a medio plazo, utilizando los argumentos alternativos que tienen lugar en la eurozona en relación con dos aspectos principales: la reducción de los niveles de deuda y la compartición de riesgos entre los países miembros. Los autores explican tres alternativas: la mutualización de riesgos, manteniendo de forma indefinida el sistema actual; la división de la deuda en tramos, uno garantizado y otro de mercado; y finalmente la participación directa en el mercado de capitales.

Este *Cuadernos de Información Económica* incluye también, entre otros, los artículos:

**Gasto público y crecimiento económico en Europa**

Eduardo Bandrés y María Dolores Gadea-Rivas

**Competencia tecnológica internacional e incidencia bancaria**

Santiago Carbó y Francisco Rodríguez

GABINETE DE COMUNICACIÓN

Patricia Carmona

[comunicacion@funcas.es](mailto:comunicacion@funcas.es)

619 329 695

[www.funcas.es](http://www.funcas.es)

@FUNCASES