

CÓMO LA CRISIS CAMBIA A EUROPA

Conferencia Fundación Ramón Areces
Abril 2013

Desde que en Octubre del 2009 el Primer Ministro griego reconoció que su país tenía un déficit tres veces superior al máximo permitido (y que lo había estado ocultado durante años) la construcción europea empezó a sufrir la crisis mas grave de su historia, amenazando la propia existencia del euro y creando una nueva división entre sus pueblos.

Es el momento de recordar a Jean Monnet y su célebre frase : “Europa se hará en las crisis y será la suma de las soluciones que a esas crisis se den”. Desgraciadamente , por el momento es difícil esperar que el proyecto europeo salga de esta crisis reforzado y engrandecido.

Parecía que lo peor había pasado. Gracias a los “*guns of august*” del Sr Draghi del verano pasado la zona euro parecía haber superado los riesgos de desintegración. Pero si la zona euro había superado la fase aguda de su crisis, al menos hasta el reciente episodio de Chipre, hemos entrado en una crisis crónica y duradera de débil crecimiento ,paro y recesión en los países del sur (sur en el sentido amplio porque también afecta a Francia y al Reino Unido) y altos riesgos de fractura social .Hay un creciente divorcio psicológico y político entre los países prósperos ribereños del Báltico (el Club Balt) y los mediterráneos (el Club Med) sumidos en la austeridad y la depresión. Aunque el euro parecía salvado lo que esta en peligro es el propio proyecto europeo. Como se dice en Bruselas ,hemos quizá salvado el euro a costa de sacrificar Europa .La crisis ya no es financiera ni fiscal ni económica ,es una crisis política.

Las elecciones italianas y la situación de paro y recesión en España y Grecia muestran la fractura social y los riesgos para el euro siguen siendo altos. Mientras no se cree una verdadera solidaridad política (lo que implica crear un cierto grado de mutualización de Deudas) y se recupere el crecimiento mediante políticas que estabilicen el ciclo económico la unión monetaria no será creíble ni estable.

Y sin embargo hay que reconocer que la crisis ha hecho progresar a la integración europea en los últimos 2 años mas que en los 10 anteriores. La crisis ha cambiado profundamente la teoría ,la practica ,la percepción social e incluso los *leif motifs* de la Europa unida, además de afectar a su papel geopolítico.

Se puede decir que esos cambios se han producido tarde y mal ,que se ha hecho poco ,a la fuerza a veces y casi siempre demasiado tarde. Pero a pesar de todo ,se ha creado una solidaridad impensable antes del 2010 entre los países del euro , a cambio de unas exigencias de la mal llamada austeridad, que estan precipitando en la recesión a los países afectados por la crisis.

En efecto, la crisis ha cambiado Europa .Y mas deberá cambiarla todavía para evitar el riesgo de desintegración. El proyecto europeo ha sido capaz de pacificar Europa pero no de aportar una prosperidad generalizada y sostenible. Los países de la periferia mediterránea han perdido ya una década ,su renta disponible ha vuelto a los niveles pre-euro. Tampoco se ha creado una solidaridad basada en la emergencia de

un demos europeo. El euro ha acabado con la guerra de las monedas entre las economías europeas pero, sin políticas económicas comunes que corrigieran los desequilibrios, ha servido también para enmascarar diferenciales crecientes de competitividad entre territorios y ha propiciado procesos de endeudamiento insostenibles.

Casi todo lo que les he dicho hasta ahora es bien conocido. En realidad casi todo lo que les voy a decir lo es. Pero como el tiempo limitado no me va a permitir seguir divagando, me centraré en dos aspectos concretos de los cambios que la crisis ha inducido en Europa.

Primero los cambios en la política económica y sus instrumentos y segundo los cambios en la arquitectura institucional.

Los cambios en la política económica y sus instrumentos han sido dramáticos, como diría un inglés, y con consecuencias dramáticas en el sentido castellano del término.

Los cambios ha debido ser importantes porque nada estaba previsto para hacer frente a un problema de financiación de un Estado miembro del euro. Es más, se suponía que algo así no podía ocurrir. Y puesto que era imposible, los europeos nos habíamos prohibido disponer de los instrumentos necesarios para hacer frente a tal eventualidad. Cada Estado era responsable de sus Deudas, los demás no podían compartirlas y el BCE no podía financiar los déficits públicos.

Bajo la concepción alemana, los europeos quisimos crear una moneda sin política, gobernada solo por reglas predeterminadas e inamovibles. Pero vivimos en un mundo estocástico y ninguna regla puede prever la magnitud de los choques a los que habrá que hacer frente. La virulencia de la crisis nos ha obligado a transgredir, sin reconocerlo, esos principios fundadores.

Cuando, hace ya 3 años, fue patente que Grecia no podía financiarse en el mercado a tipos razonables los demás países acabaron convenciéndose de que dejarla caer tendría efectos catastróficos, tanto sobre los países en situación de debilidad como sobre los bancos, especialmente alemanes y franceses, con importantes cantidades de Deuda griega en sus carteras. Pero ante la dificultad de reformar los Tratados se fueron construyendo nuevos instrumentos al margen del sistema comunitario. Empezando por préstamos bilaterales y después de muchos errores, pasos intermedios e intentos frustrados, se ha acabado creado un mecanismo permanente de ayuda financiera, el Mecanismo Europeo de Estabilidad, dotado de capital propio aportado por los Estados, que se financia en los mercados y con una capacidad de préstamo de 500.000 millones de euros. Algo impensable antes de la crisis.

Pero en ese recorrido se han cometido muchos errores. Primero, las ayudas se han concedido in extremis, quizá porque llegar al borde del precipicio era la única forma de hacerlo aceptar por las opiniones públicas de los países financiadores. Segundo, se han concedido a cambio de una austeridad que contrae la actividad y hace más doloroso y difícil el reequilibrio fiscal. Tercero, se ha subestimado el contagio de la desconfianza y las anticipaciones de los inversores privados (eso que llamamos la especulación). Al anunciar (en la infausta declaración Merkel-Sarkosy de Deauville) que los tenedores de Deuda pública sufrirían quitas, se precipitó la caída de Irlanda y

Portugal. Después del *default* parcial de la Deuda griega España e Italia soportaron tipos de interés insostenibles y solo fueron salvadas por la intervención del BCE en agosto del 2011 ,a cambio de reformas constitucionales, y por las palabras de Draghi en el del 2012.

Cuarto, el círculo vicioso que se dejó instalar entre las dificultades de las Haciendas públicas y la solvencia de los bancos. Los Estados se endeudan para salvar a sus bancos y los balances de estos se degradan como consecuencia de la desvalorización de sus carteras de Deuda pública. Quinto, y como consecuencia de lo anterior, el parón brutal de los flujos financieros entre Estados y la reducción del crédito a la economía.

En estas circunstancias, solo un agente económico capaz de suministrar liquidez en cantidad ilimitada puede evitar el pánico en los mercados. El BCE ha jugado este papel de prestamista en última instancia con respecto a los bancos a los que ,desde el inicio de la crisis les ha ido prestando cantidades cada vez más grandes con garantías cada vez más débiles y a tipos cada vez más bajos.

Pero los Tratados prohibían, y prohíben ,al BCE hacer lo mismo con los Estados. El gran cambio al que la crisis ha obligado, es que el BCE ha acabado haciéndolo ,o amenazando con hacerlo, por la puerta de atrás, es decir el mercado secundario. Al principio tímidamente ,a cuenta gotas y casi pidiendo perdón, pero cada vez más hasta que Draghi advierte que lo hará de forma ilimitada si es necesario. Con la condición de que antes los Estados hayan pedido ayuda al MES y se hayan sometido a una estrecha vigilancia. Esta por ver que al final estas intervenciones se consideren compatibles con los Tratados pero de momento la posibilidad de intervenir ha hecho innecesario hacerlo. Esta es una gran diferencia con lo que ocurre en EE.UU., o en el Reino Unido cuyo Banco de Inglaterra detiene ya el 25 % de la Deuda pública británica. Con razón dice el premier Cameron que los continentales se habían propuesto crear una unión monetaria sin ninguno de los atributos necesarios para que funcione :ni presupuesto federal, ni transferencias fiscales ni prestamista en última instancia.

Para corregir esta situación no hemos cambiado los textos ni alterado los dogmas, pero en la práctica los hemos contorneado .Draghi no puede decir ,como Bernanke, que su política monetaria está condicionada por el nivel de paro. Pero se compromete a hacer “lo necesario y suficiente” para salvar el euro y el BCE se ha convertido poco a poco en prestamista de última instancia de los Estados víctimas de la desconfianza de los mercados.

Para calmar esa desconfianza los europeos hemos construido una solidaridad directa entre Estados a través de los fondos de ayuda financiera (gráficamente llamados en algunos países fondos-salva Estados).Y una solidaridad indirecta a través de la compra de Deuda pública por el BCE.

Pero eso no basta. Hay que prevenir que la historia se repita ,evitar nuevos desequilibrios que produzcan otra crisis y ,sobre todo, sacar a los países periféricos de la espiral recesiva en la que han entrado. Es decir, profundizar en la integración de la zona euro para construir una “verdadera unión económica y monetaria” como lleva por título el informe que H van Rompuy ha elaborado para el Consejo Europeo.

De una forma muy resumida podemos decir que estos cambios se articulan entorno a tres ejes. Una unión bancaria para corregir la peligrosa fragmentación financiera de la zona euro y la incapacidad de algunos Estados de salvar a sus bancos. Un nuevo sistema de reglas para evitar otro derrapaje fiscal a la griega. Y una política europea de crecimiento .

La Unión bancaria esta en marcha desde que fue aprobada en el consejo Europeo de junio 2012. Se basa en tres elementos. Un sistema de supervisión, confiado, con excepciones al BCE. Un sistema de garantía de depósitos a nivel europeo cuyo principio ha estado a punto de naufragar en Chipre y sobre el que no hay ningún acuerdo para hacerlo realmente paneuropeo. Y un sistema de resolución de crisis bancarias todavía en estudio. El proceso será largo y difícil, la puesta en practica del primer pilar condiciona los otros dos y es mas fácil decirlo que hacerlo. Mientras tanto, el MES no puede recapitalizar directamente a los bancos y sus ayudas transitan por los Estados aumentando su déficit y su Deuda como bien sabemos en España. Y como han aprendido los chipriotas.

El segundo elemento, el sistema de vigilancia presupuestaria de los Estados se ha desarrollado ampliamente. Si las reglas fueran suficiente garantía (ya hemos visto que no) podríamos estar tranquilos porque en 2 años nos hemos dotado de un arsenal de reglas impresionante. Probablemente excesivo y excesivamente focalizado en la policía del déficit publico como si este fuera el único desequilibrio peligroso (también hemos visto que no). Un pacto político, el denominado Pacto Euro+, un sistema de coordinación presupuestaria ,el Semestre Europeo, un paquete de seis directivas (el *six pack*) aprobadas en noviembre del 2011 que refuerza la dimensión preventiva del Pacto de Estabilidad, un nuevo Tratado sobre la Estabilidad, la Coordinación y la Gobernanza (TECG) que introduce la llamada “regla de oro” ,al máximo nivel de las legislaciones nacionales por la que se limita el déficit estructural al 0,5 % del PIB. En nuestro caso en la Constitución ,lo que me parece una medida desafortunada. Y por si fuera poco, otras dos directivas, el *two pack*, recientemente aprobadas por el PE que refuerza el control por la Comisión de los presupuestos nacionales y crean autoridades fiscales independientes en cada país.

Desde luego pro reglas, a veces redundantes y repetitivas no va a quedar. El problema, como hemos aprendido en España en la lucha contra la corrupción es que no se trata de las reglas sino de su aplicación efectiva, su *inforcement*. Como otros conferenciantes ya lo han hecho, no voy a entrar, ni tendría tiempo de hacerlo, en el análisis del TECG ,llamado un *legal monster*, sobre el que tengo serias reservas y no solo por su naturaleza jurídica de un Tratado que afecta a las instituciones de la Unión pero que no es un Tratado de la Unión y del que no son parte todos los países .

También, y por primera vez, se extiende la vigilancia preventiva a desequilibrios macroeconómicos distintos de los del déficit publico. Como el crecimiento del crédito, de los salarios, de los precios inmobiliarios y de los desequilibrios comerciales. Pero con estos se es mucho mas benevolente y laxo. Las sanciones son mas ligeras y los parámetros parecen hechos a la medida del cliente. Por ejemplo, el limite máximo de superávit comercial es del 6 %, y curiosamente la media del superávit alemán en el periodo 2008-2010 es el 5,9 % (mayor que el de China) y por tanto no se considera excesivo.

En política de crecimiento, los cambios inducidos por la crisis no están a la altura de los problemas a los que hay que hacer frente. Hace falta una verdadera política de crecimiento europea porque la austeridad sin crecimiento nos lleva directamente contra la pared. El ajuste de los diferenciales de competitividad a base únicamente de deflación en el sur ,sin una contribución expansiva en los países excedentarios del norte no es socialmente posible .Como dice *The Economist* ,los del Club Balt tienen razón en exigir responsabilidad a los del Club Med pero tienen que ser realistas en las exigencias que acompañan los *bail outs* y contribuir con sus políticas nacionales al reequilibrio del conjunto. Eso es especialmente cierto para el triunvirato que dirige hoy la política económica europea : Alemania, Finlandia y Holanda. Ciertamente que los finlandeses sufrieron lo suyo para salir de la recesión causada por la implosión de la URSS y de su propia burbuja inmobiliaria en la década de los 90.Pero quizá deban recordar que no estaban en el euro y devaluaron su markka un 30 %.

Excesiva austeridad y deflación ,con elevados niveles de desempleo ,crecimientos negativos y sequía de crédito harán imposibles aplicar las reformas necesarias para restaurar la competitividad de los países del sur .Si los países excedentarios siguen aplicando políticas restrictivas y los crecimientos salariales de los años 2000 2010 ,los ajustes de competitividad internos de la eurozona exigirán niveles de “devaluación interna” en el sur que será económicamente contraproductivos y política y socialmente imposibles .

Si no se restaura rápidamente el crecimiento no hay esperanza para la estabilidad de la eurozona .Hay que romper el tabú de que las políticas de demanda son intrínsecamente malas Hay que buscar las formas de impulsar la demanda al tiempo que se mantiene una trayectoria creíble de estabilización fiscal (relajar las reglas de cofinanciación de los proyectos europeos ,o excluir las inversiones del déficit publico para aumentar la calidad del ajuste fiscal).como argumenta Uribe del Peterson Institute ,las reformas estructurales son contractivas en el corto plazo porque aumentan la incertidumbre y disminuyen la renta ,lo que reduce la demanda .Para que tengan éxito tienen que acompañarse de políticas de expansión de la demanda .Si además no se puede recurrir a utilizar el tipo de cambio para aumentar la demanda externa se genera un ciclo vicioso recesivo como esta ocurriendo en España ,donde la situación es realmente explosiva. Y las opiniones publicas están a punto de volverse definitivamente antieuropeas

Hace pocos días en Bruselas en una reunión de un grupo de estudiosos del euro con H Van Rompuy este nos decía que la UE tiene una estrategia de crecimiento a corto plazo para acompañar las políticas de ajuste estructural y fiscal. Permítanme dudarle. La “*Estrategia Europa 2020 para un crecimiento inteligente, durable e inclusive*” es poco mas que retórica. El pacto por el crecimiento decidido en junio 2012 para acompañar el TCEG es un mini plan de relanzamiento europeo dotado con 120.000 millones de euros que no esta a la altura del problema.

Los cambios inducidos por la crisis no han sido suficientes para dotar a la UE de un Presupuesto que le permita una acción contra cíclica tanto mas necesaria cuanto que los Presupuestos nacionales están sometidos a reglas estrictas que les impiden jugar

este papel. Los presupuestos para el próximo septenio recientemente aprobados van en la dirección contraria.

El informe de H Van Rompuy antes citado propone dotar a la UE de capacidad fiscal y presupuestaria pero de momento estamos en el limbo de los principios. Ningun acuerdo sobre los recursos propios de la UE ni sobre su capacidad de endeudamiento para financiar grandes proyectos paneuropeos ni sobre los *eurobonds*. Y sin embargo, la Unión bancaria no será creíble mientras la UE no disponga de alguna clase de *risk free asset* ,que es el papel estratégico que deberían jugar los *eurobonds*.

A pesar de la austeridad, el ratio de endeudamiento ha subido en los países en crisis y en la UE en su conjunto. Hay que analizar los resultados de las políticas de austeridad seguidas hasta ahora y preguntarse por su viabilidad social hasta que consigan los resultados prometidos.

En Grecia, Irlanda, Portugal, España, Italia, ahora Chipre pero también Francia se están aplicando políticas de ajuste que reducen el déficit publico, el endeudamiento del sector privado ,los balances bancarios .También se reducen los salarios para ganar competitividad, las inversiones publicas y las pensiones para contribuir al ajuste fiscal. Como era de esperar estas políticas reducen la demanda interna, la actividad y el empleo. Como era también de esperar provocan un creciente rechazo social expresado en las elecciones italianas y el reciente voto del Parlamento chipriota.

La cuestión es si esas políticas producirán efectos positivos antes de que sean definitivamente rechazadas y los países afectados se vean obligados a aplicar otras estrategias ,incluido la salida del euro, o cambie de política la propia UE.

Hasta el momento,incluso en los países como Espana y Portugal en los que se han producido mejoras de competitividad-coste ,la situación general es extremadamente negativa y el ratio de endeudamiento sigue subiendo.La reducción en costes salariales no se traduce en idénticas mejoras de la competitividad debido a la viscosidad de los precios.Hay razones para ser pesimista acerca de la carrera entre efectividad del ajuste y resistencia social

Los siguientes gráficos muestran la intensidad de las reducciones de las variables antes indicadas ,así como la contracción resultante de la actividad en términos de crecimiento del PIB y del desempleo.

La mejora en la competitividad-precio ha contribuido a un incremento de las exportaciones y de las inversiones extarnjeras,pero este impulso parece estar disminuyendo en Espana y mas aun en Portugal.

Al mismo tiempo las graficas siguientes muestran la mas que preocupante disminución en la inversión de las empresas y la destrucción de capacidad productiva que no será fácil de recuperar.

A la vista de estos datos la estartegia de ajuste comprimiendo la demanda interna no parece muy efectiva.Ciertamente ha disminuido el enorme e insostenible déficit

exterior pero al precio de una depresión que puede tener efectos crónicos en el tejido social y productivo.

Dejando ya los cambios económicos y socioeconómicos producidos por la crisis, es también importante analizar los político-institucionales.

Todos los cambios que se ha producido en Europa a consecuencia de las crisis ,y mas aun los que quedan por hacer, implican una transferencia de soberanía a un nivel supranacional que debería acompañarse del necesario control democrático a ese mismo nivel. Hasta ahora no ha sido así y la propia situación de crisis puede explicarlo. Pero cara al futuro es obligatorio considerar el modelo político que va adoptar la UE.Y este puede ser ,como es bien sabido, el intergubernamental o el comunitario.

Hubiera podido esperarse que el cambio inducido por la crisis fuese en la dirección del federalismo. No ha sido así, ha primado la lógica intergubernamental que se puede resumir, como hace Jean Pisany Ferry, director del Instituto Bruegel de Bruselas, en un seguro colectivo, una especie de mutua interestatal, acompañada de un refuerzo de la disciplina presupuestaria sin armonización fiscal.

La UE se construyó inicialmente desde una lógica federalizante que entró en conflicto con el esquema intergubernamental que la gobernanza del euro tuvo desde el principio y que la crisis ha acentuado. Cuando desde 2010 un Estado miembro del euro necesita ayuda financiera no es el Presupuesto comunitario quien se la da. La financian los demás gobiernos a prorrata de sus propios recursos y bajo el control de sus Parlamentos nacionales .Se hubiera podido hacer de otra manera, dotando de recursos al fondo comunitario que da asistencia financiera a los países de la Unión que no son miembros del euro y que tienen problemas con su balanza de pagos.

Así se hizo con Hungría y para ello la UE acudió a los mercados con la garantía de sus recursos presupuestarios. Paradójicamente no se quiso utilizar un instrumento comunitario para ayudar a los países del euro que eran los que mas habían avanzado en la integración comunitaria. Se prefirió un sistema de seguro mutuo entre países del cual el MES es la expresión mas elaborada ,gobernado por un grupo de ministros de Hacienda y que no da cuenta de sus decisiones al Parlamento Europeo.

De nuevo citando a Pisani-Ferry, este sistema tiene dos problemas : la escasa representación del interés general europeo y la debilidad del ejecutivo a nivel comunitario. El papel de la Comisión es muy limitado y el Parlamento no tiene prácticamente ninguno. La política sigue siendo nacional y las decisiones de aportar recursos o de tomar decisiones de ajuste son de los Parlamentos nacionales. Cada uno de ellos responde a su interés nacional y no se les debe reprochar porque ese es su papel. Y ya hemos constatado que ese interés se percibe de forma muy distinta desde Berlín o desde Nicosia.

La dirección de los cambios que la crisis va a inducir en la construcción europea dependerá de si se profundiza en el modelo intergubernamental de seguro mutuo + disciplina dictada entre colegas o se va hacia una vía federal .

Profundizar en el modelo intergubernamental exige resolver los dos problemas antes citados y no es fácil sin cambios institucionales complejos que garanticen la legitimidad y el control político necesario para, por ejemplo, emitir los eurobonos. Circulan muchas ideas, como la de constituir una asamblea parlamentaria compuesta por representantes del Parlamento Europeo y de las Comisiones de Hacienda de los Parlamentos nacionales de los países del euro. Todas ellas requieren de una ingeniería institucional y de cambios en los Tratados difíciles de aplicar.

Avanzar en serio en la estructura federal requiere dotar a la Unión, o a la zona euro en la óptica de las dos Europas (la zona euro y la no-euro) de un recurso verdaderamente propio conde entidad suficiente para financiar bienes públicos europeos y una capacidad de trasferencias estabilizadoras. Además de una capacidad de endeudamiento para financiar los programas de ayuda financiera a países y/o de recapitalización bancaria. Esos títulos de Deuda ,los *eurobonds* serian títulos emitidos por un Tesoro europeo dotados de una garantía conjunta de todos los países.

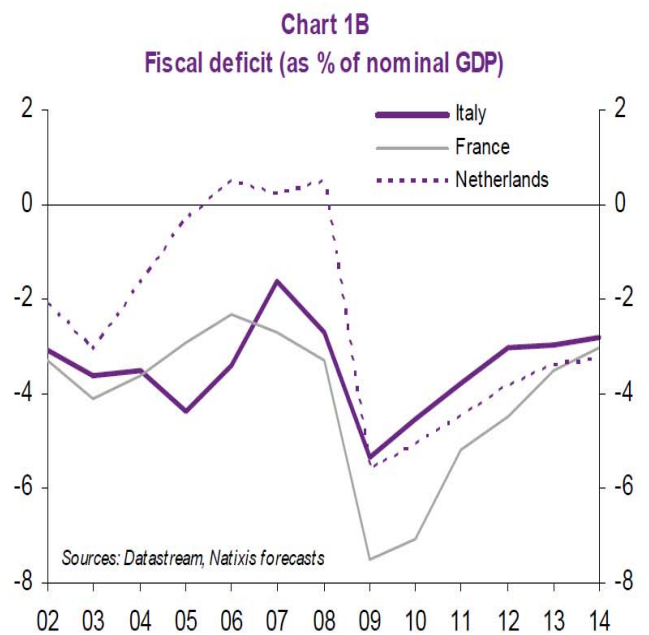
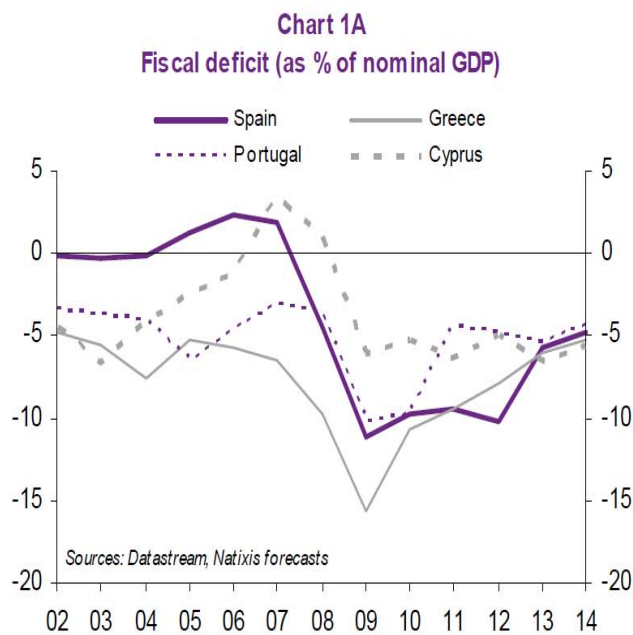
Los problemas de aceptabilidad política y de aplicación practica no son menores .Los candidatos naturales a ese avance federalizante son los países del euro, de por sí ya mas integrados. Un presupuesto para la zona euro debería basarse en gastos de trasferencias y de inversión de naturaleza anticíclica . El seguro de desempleo sería un buen ejemplo, a costa de romper otro tabú, el de que la UE no interviene en trasferencias interpersonales. Y además exigiría una armonización de las políticas laborales. En la gestión de crisis se ha optado por mecanismos interestatales, que no son realmente trasferencias no reembolsables, como los préstamos bilaterales a Grecia primero, el fondo europeo de estabilidad financiera después, o el activismo del BCE en el mercado secundario de deuda pública .Los mecanismos de solidaridad interpersonal des localizarían los choques asimétricos repartiendo el coste entre el conjunto de la UE. Como sería el caso si se comunitarizara la garantía sobre los depósitos bancarios. La implantación de los eurobonos sería un mecanismo de solidaridad interestatal que junto con los de carácter interpersonal haría innecesarias las malas decisiones ad-hoc en reuniones agónicas del Eurogrupo (véase el caso de Chipre).

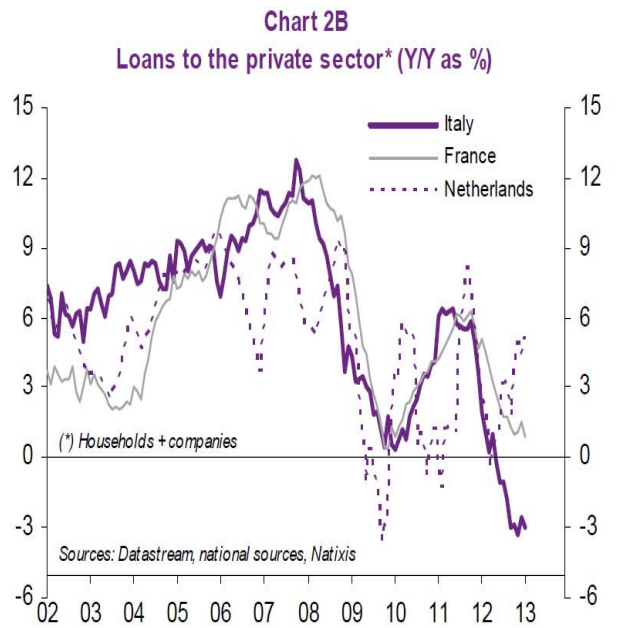
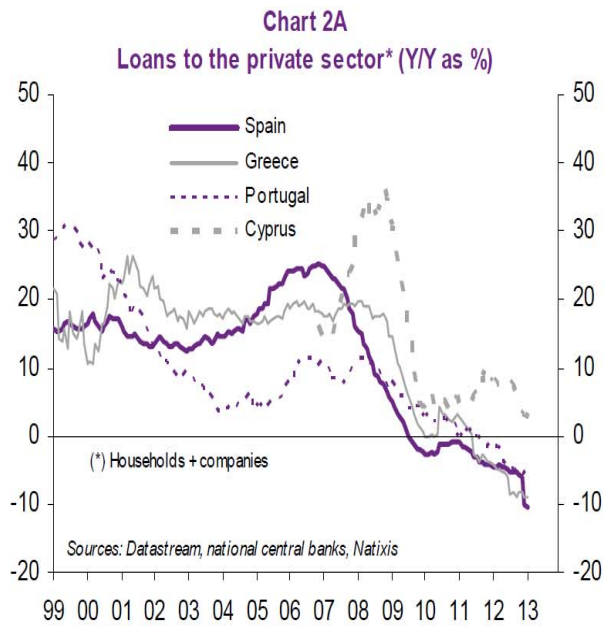
Soy consciente de que los mecanismos de solidaridad interpersonal se producen en comunidades políticas consolidadas como son las nacionales (y discutidos, caso actual de Cataluña, cuando esa comunidad nacional no es resentida como tal) .Y ese no es el caso de la UE. Pasar de una solidaridad entre Estados, limitada y condicionada, a una solidaridad entre ciudadanos requiere un *ethos* compartido. Pero aunque sea un planteamiento hoy por hoy utópico, de eso se debe tratar cuando se habla de Unión política.

Puestos a escoger entre dos caminos difíciles, mi preferencia sería la de constituir la zona euro en forma de una federación y aproximarla al modelo americano .Es lo que da sentido a la existencia de una misma moneda que reclama una coordinación de las políticas económicas y fiscales. En realidad los EE.UU. nacieron como una federación cuando Hamilton convirtió la Deuda de los Estados en Deuda federal, lo que sería parcialmente el efecto de los *eurobonds*. Pero dudo de que en Europa estemos viviendo ahora un *hamiltonian moment*. Si Hamilton lo pudo hacer es porque esas Deudas de los Estados se habían generado en la lucha contra un enemigo común,

la Inglaterra colonial, y a los europeos del siglo XXI nos falta un enemigo común que aglutine nuestras voluntades

A cambio, los europeos deberíamos aglutinarlas entorno a un objetivo común , a una *vision*, en el sentido anglosajón del termino. Europa se encuentra ahora a mitad de un proceso inestable porque es incompleto. No ha avanzado bastante ni lo bastante aprisa en su integración y corre el riesgo de la desintegración .Reencontrar un proyecto cuyos beneficios fuesen perceptibles por los ciudadanos europeos seria también positivo para el resto del mundo. Por ejemplo, se necesita una Europa dotada de esa *vision* de futuro para evitar caer en la tentación de disminuir la lucha contra el cambio climático y los esfuerzos en la transición energética. O para estabilizar la democracia y asegurar la paz en los países de la primavera árabe, nuestros vecinos mas inmediatos ante los que tenemos responsabilidades indeclinables. Pero eso solo será posible si los europeos salen de la crisis mas convencidos de la necesidad de su unión.





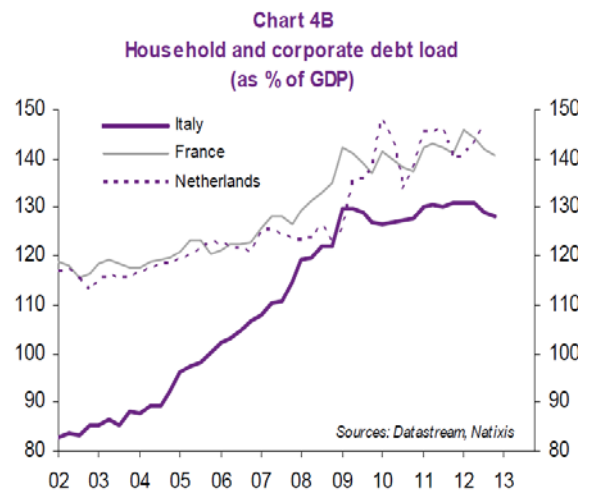
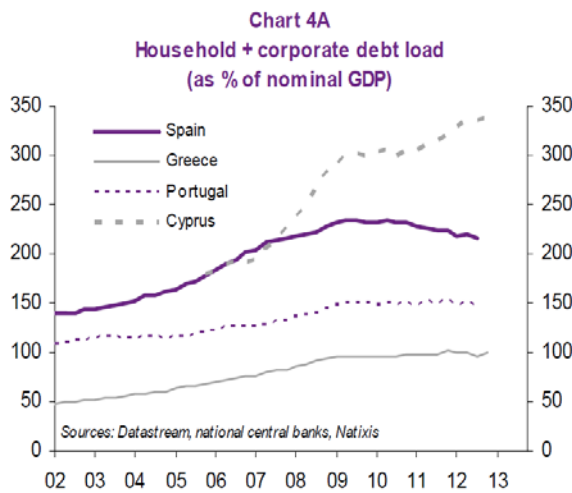
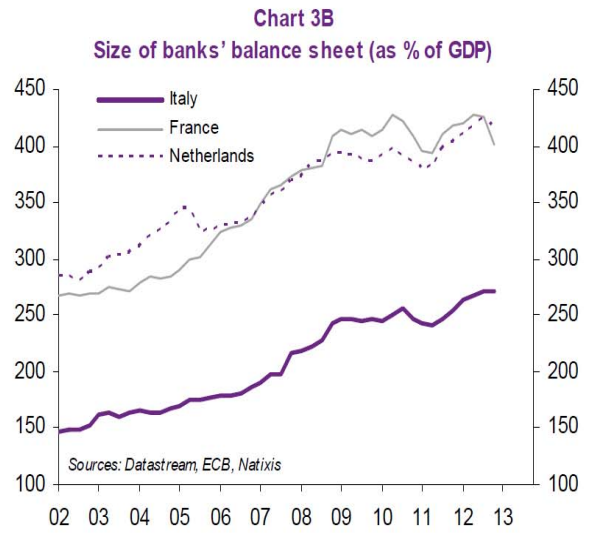
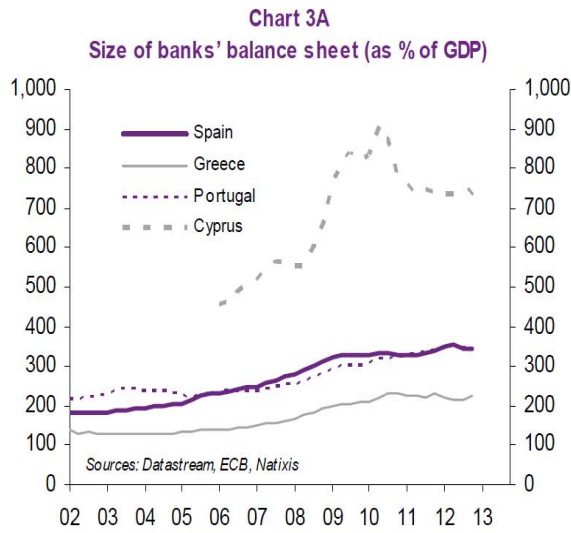


Chart 5A
Non-performing loans
(as % of total loans)

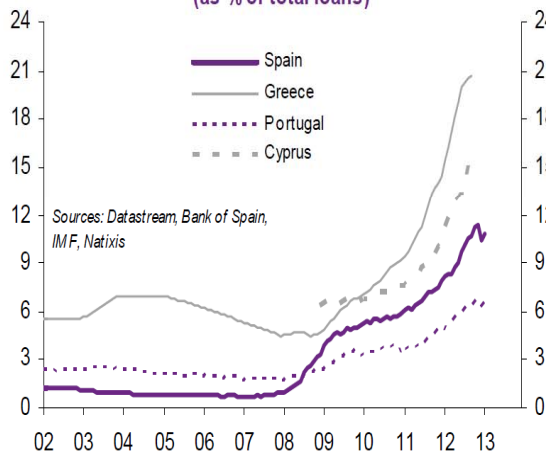
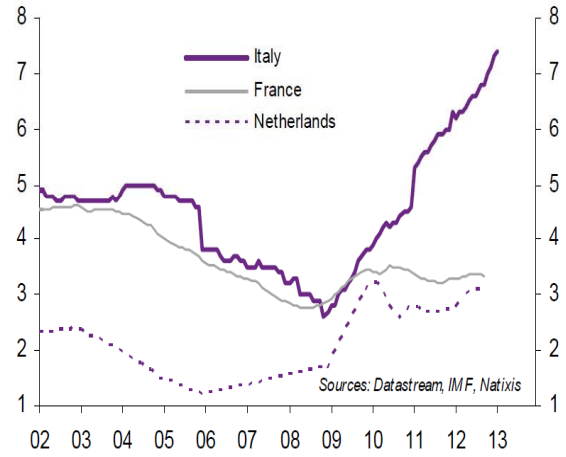


Chart 5B
Non-performing loans
(as % of total loans)



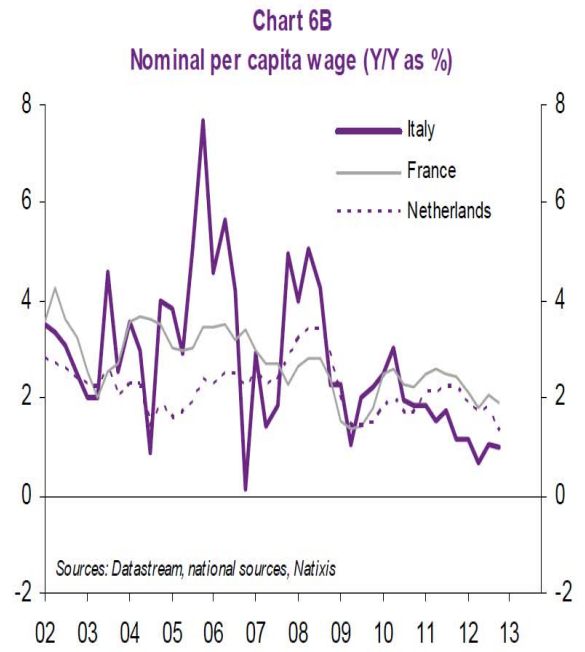
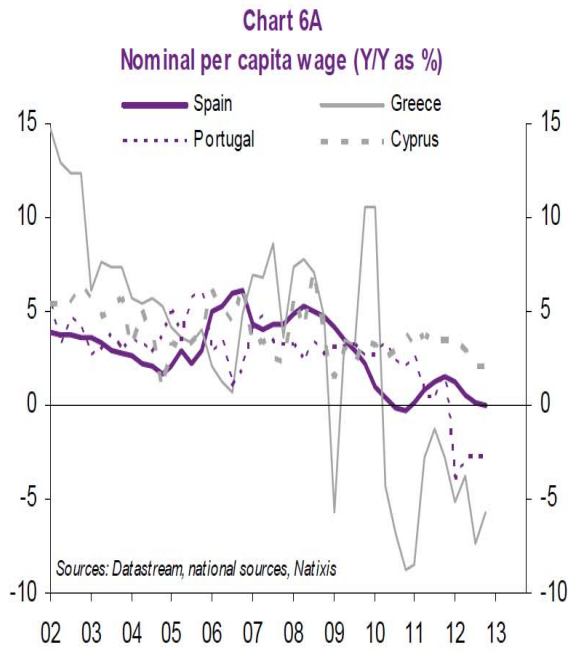


Chart 7A
Unit wage costs (2002:1 = 100)

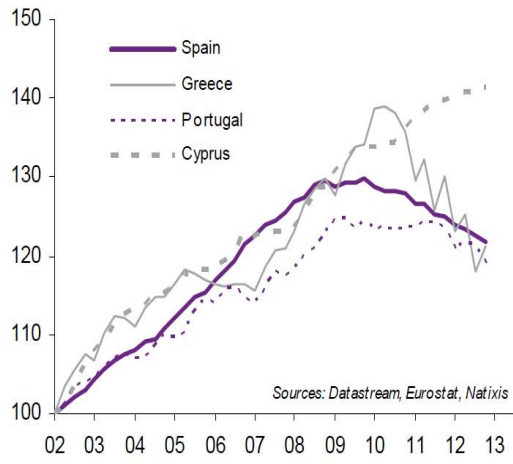
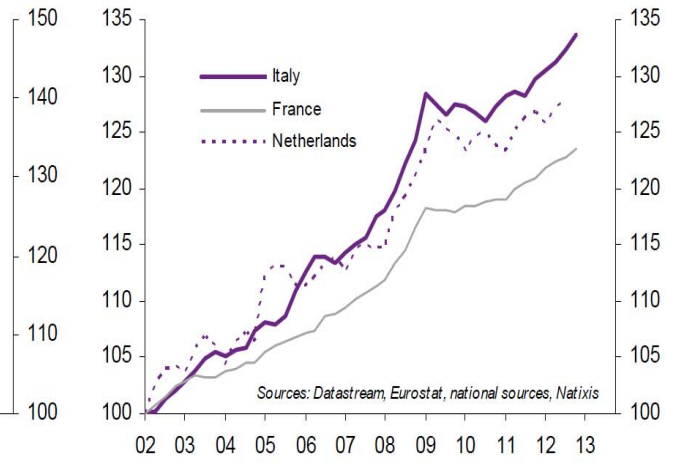
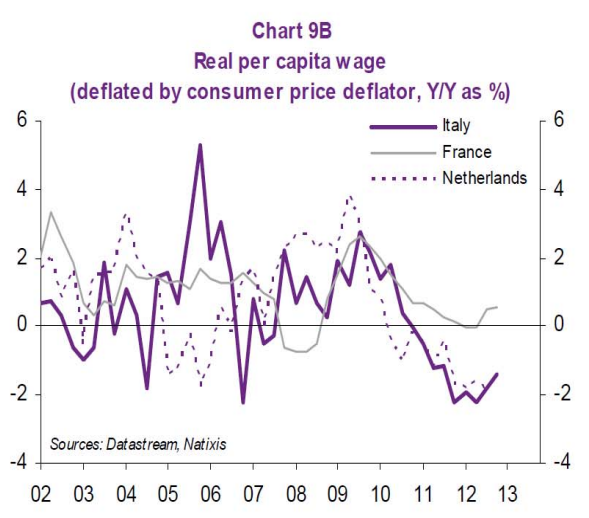
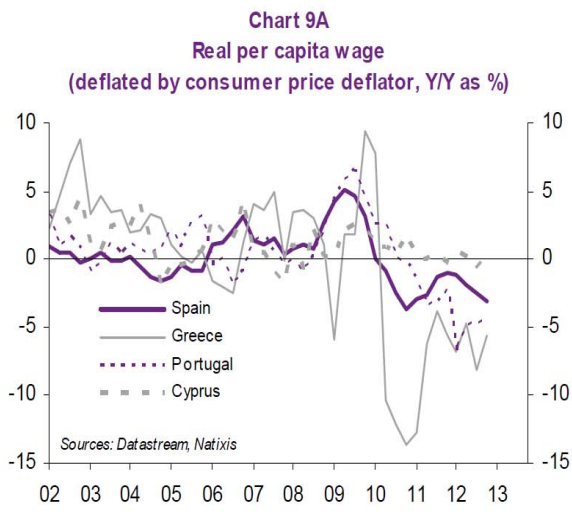
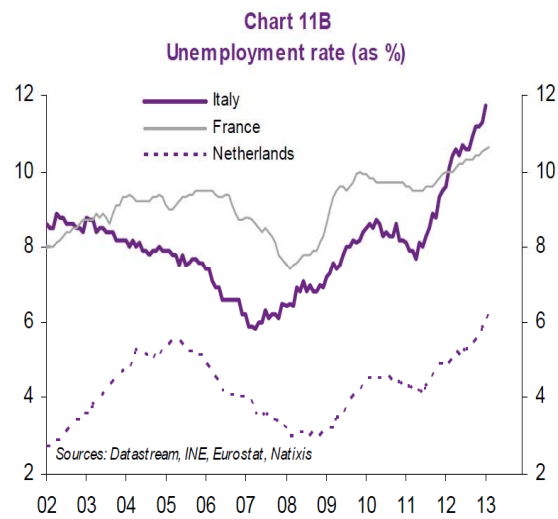
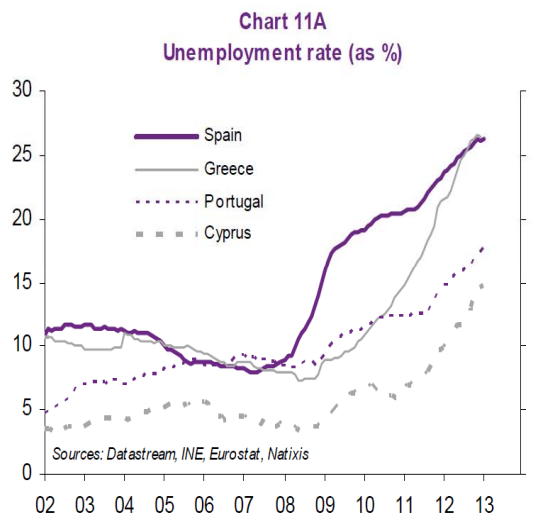
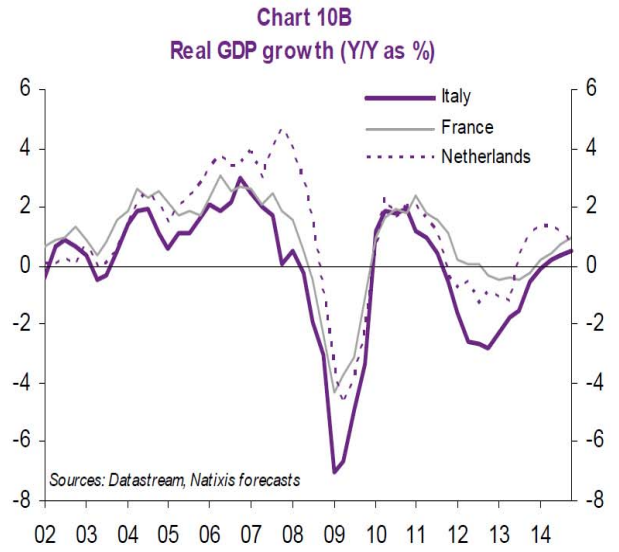
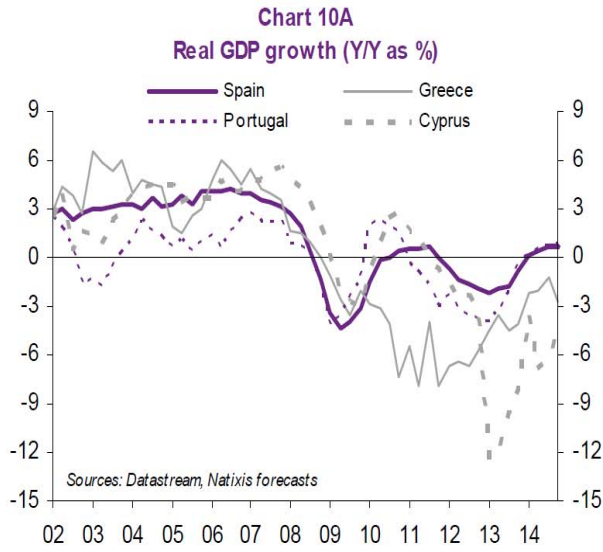


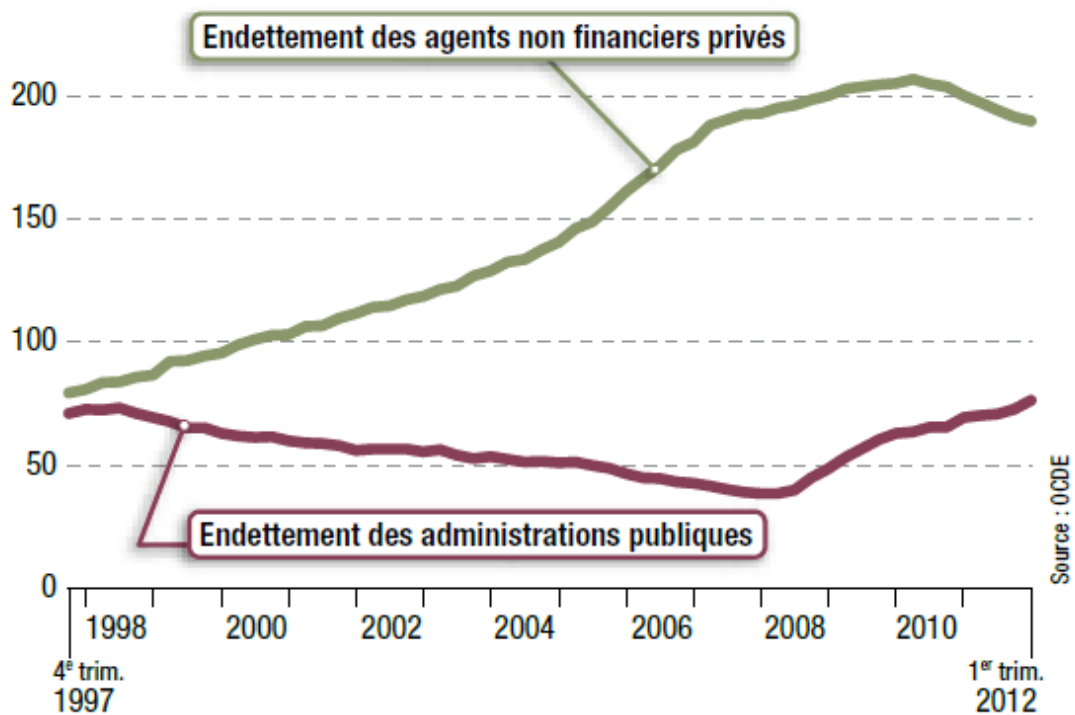
Chart 7B
Unit wage costs (2002:1 = 100)



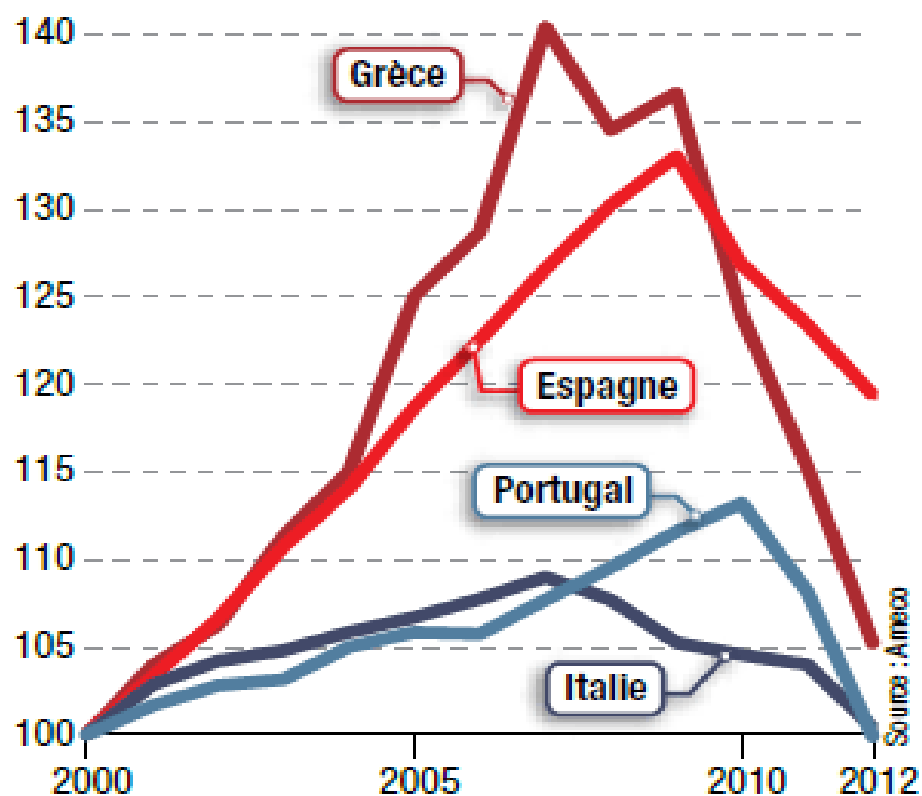




Endettement des administrations publiques et des agents non financiers privés en Espagne entre 1998 et 2012, en %



Evolution du revenu disponible réel des ménages de 2000 à 2012, base 100 en 2000



N. B. : corrigé de la croissance des prix à la consommation.

Les pays de la périphérie qui avaient bénéficié jusqu'en 2007 d'un très fort dynamisme ont vu leurs gains en termes de niveau de vie depuis 2000 quasiment effacés par la crise.