

ARTÍCULO ORIGINAL

Los desequilibrios comerciales entre el norte y el sur de la eurozona: Un contraste desde enfoques teóricos

Trade Imbalances between the Northern and Southern Eurozone: A Comparative Assessment of Theoretical Approaches

Laura Guerra Prieto *

Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, España; ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-3639-7187>

*Correspondencia al correo: laura.guerra.prieto@gmail.com

(Recibido 14 de julio, 2025; aceptado 27 de diciembre, 2025)

Resumen

Tras más de dos décadas desde la adopción del euro y pese a las expectativas de convergencia asociadas a su implementación, han persistido desequilibrios macroeconómicos significativos entre los países del norte y del sur de la eurozona. Mientras los primeros han mostrado una tendencia predominantemente superavitaria, los segundos han registrado déficits persistentes. Frente a esta situación, desde una perspectiva de corte neoclásico se ha considerado conveniente disciplinar la política presupuestaria de los países del sur mediante la aplicación de políticas de austeridad. El presente trabajo tiene por objetivo analizar las causas estructurales subyacentes que han dado lugar a dichos desequilibrios comerciales, así como poner de relieve los efectos adversos derivados de algunas de las medidas implementadas. La evidencia empírica sugiere que la solución a este problema no es exclusivamente de naturaleza económica ni puede reducirse a la disciplina presupuestaria de los países periféricos, sino que existen factores estructurales más profundos que deben ser considerados en el análisis.

Palabras clave: desequilibrios comerciales, crisis del euro, depreciación interna, disciplina presupuestaria.

Abstract

More than two decades after the adoption of the euro and the convergence expectations associated with its introduction, macroeconomic imbalances between the northern and southern countries of the Eurozone have persisted. While the former have tended to run sustained trade surpluses, the latter have continued to experience chronic deficits. From a neoclassical perspective, it has been widely argued that disciplining the fiscal behaviour of southern countries through austerity policies constitutes an appropriate strategy to mitigate these imbalances. This paper seeks to examine the underlying structural causes of these trade imbalances, as well as to highlight the adverse effects generated by some of the measures that have been implemented. The empirical evidence indicates that the solution to this problem is not purely economic in nature, nor can it be reduced to the fiscal discipline of peripheral countries; rather, it involves deeper structural factors that must be taken into consideration.

Keywords: trade imbalances, Euro crisis, internal devaluation, fiscal discipline.

1. Introducción

Tras el largo proceso de integración económica europea (Sánchez-Bayón et al, 2018), con la constitución del euro y la unión monetaria se tenía la expectativa de disminuir la divergencia de los países miembros

de la Unión Europea (UE). Por ejemplo, Portugal tenía una renta per cápita que suponía el 57% de la de Alemania. En incorporaciones posteriores a la UE, esta divergencia era mayor, siendo que Lituania tenía una renta per cápita que supone el 31% de la alemana. Pero, tras más de dos décadas de unión monetaria, ésta ha demostrado no sólo, en no aproximarse a ese objetivo, sino en algunos casos incluso ha acentuado más la diferencia (en la llamada posglobalización, tras la Gran Recesión de 2008, Sánchez-Bayón, 2019 y 2020); en 2015 la renta per cápita de Portugal se había reducido al 49% de la alemana (Stiglitz, 2016); y en el caso Español, aumentó con la Gran Recesión (Alonso et al, 2023 y 2024; Sánchez-Bayón et al, 2022 y 2023).

El problema de los desequilibrios en las balanzas comerciales juega un papel muy importante al respecto. Ya en artículo 119.3 del Tratado de la Unión Europea, se establece que la política de unión debe respetar los siguientes principios: "precios estables, finanzas públicas y condiciones monetarias sólidas y balanza de pagos estable" (Diario Oficial de la Unión Europea, 2010). Es decir, las instituciones europeas reconocen la importancia de tener unas balanzas de pagos equilibradas. Sin embargo, pese a que se han empleado mecanismos sofisticados para controlar la inflación y perseguir la disciplina presupuestaria, la cuestión de la estabilidad en la balanza de pagos se ha dejado más apartada (Hierro Recio & Atienza Montero, 2018). No fue hasta 2011, con el estallido de la crisis de deuda soberana (Domenech et al, 2024; Sánchez-Bayón et al, 2022 y 2025), que la UE puso el foco en este tema con la creación del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos (PDM), diseñado para abordar el déficit por cuenta corriente o el insostenible endeudamiento externo. No obstante, los mecanismos institucionales que respaldan la unión monetaria son limitados, y las medidas implementadas con frecuencia han buscado únicamente paliar los efectos del problema, en lugar de abordar sus causas estructurales (Hierro Recio & Atienza Montero, 2018; Sastre et al, 2024; Miquel et al, 2025).

A la limitada atención institucional que ha recibido esta cuestión, se suma la escasa literatura existente en el ámbito (Sánchez-Bayón et al, 2024), la cual encontramos enfocada desde una perspectiva de corte neoclásico (Kohler, 2024). Es por eso por lo que, en el presente artículo se busca profundizar en la cuestión de los desequilibrios de las balanzas comerciales, explicando la divergencia entre los países del sur y del norte y analizando sus balanzas comerciales, siendo las primeras tradicionalmente deficitarias y las segundas con superávit.

Posteriormente, se tratará de explicar las causas estructurales de esta divergencia, teniendo además en cuenta aspectos que la óptica neoclásica tiende a subestimar, como los ataques especulativos, los flujos financieros brutos o el papel de la deuda privada. Con esto se pretende complementar o aportar cuestiones al debate (tendiendo puentes entre escuelas mainstream y heterodoxas, Sánchez-Bayón, 2021, 2022 y 2024).

A continuación, se abordarán las principales políticas implementadas con el objetivo de corregir estos desequilibrios, haciendo especial hincapié en la estrategia de devaluación interna y a las limitaciones y efectos adversos que ha conllevado. Por último, se extraerán conclusiones resaltantes y posibles medidas que se puedan recomendar.

2. Metodología

Para facilitar la expresión de sus hipótesis, se ha decidido agregar a los países objeto de estudio en el Grupo del Norte y el Grupo del Sur. Esto es especialmente reseñable teniendo en cuenta que la literatura que aborda los desequilibrios en las balanzas comerciales suele hacerlo desde un enfoque bilateral (por ejemplo, comparando la balanza de España con la de Alemania). Por simplificar, en el Grupo del Norte se agrega a Bélgica, Dinamarca, Alemania, Países Bajos, Austria y Suecia. El Grupo del Sur lo componen Italia, Grecia, España, Portugal, Francia y Chipre. Irlanda ha sido excluida del análisis debido a la singularidad de su trayectoria económica dentro del contexto europeo. Emma Howard, economista de la Universidad Tecnológica de Dublín, considera que la gran inversión extranjera directa dirigida a Irlanda por parte de firmas multinacionales distorsiona las cifras del país en términos de productividad. Esto puede llevar a que sus balanzas comerciales no sean un fiel reflejo de su economía interna.

En lo que respecta a los motivos de los desequilibrios comerciales en la eurozona, se aplicará una óptica fundamentalmente pos keynesiana. El resto del estudio se basará esencialmente en un marco teórico, sin bien incorpora, por un lado, múltiples referencias a investigaciones empíricas que respaldan los argumentos; y por el otro, un procedimiento comparativo de diferentes datos a lo largo de una serie de años. Este procedimiento permite observar patrones y divergencias en el tiempo. Los datos son, esencialmente, datos de las balanzas comerciales de los países objeto de estudio, así como flujos financieros asociados a su deuda.

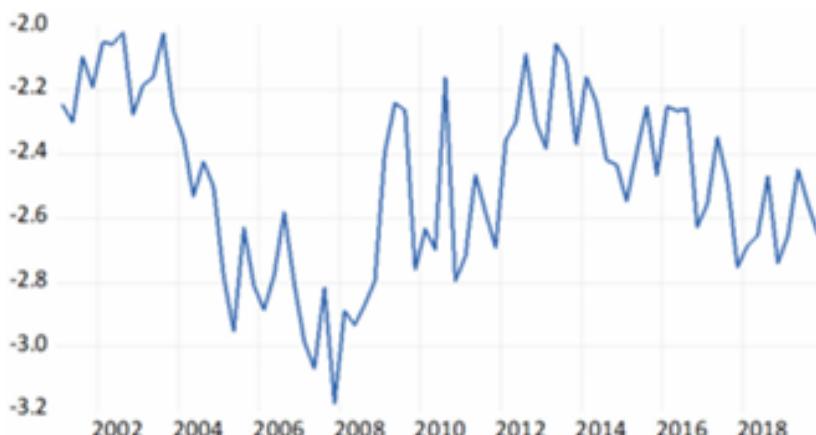
El eje temporal que se tiene en consideración abarca desde el año 2002-2003 (con la circulación del euro) hasta los años posteriores a la crisis financiera de 2008, haciendo especial hincapié en la crisis de deuda soberana (Sánchez-Bayón et al, 2022 y 2025). Este intervalo resulta clave para entender los desequilibrios macroeconómicos producidos en el seno de la Unión Europea. Por tal motivo es que se excluye del análisis la situación particular derivada de la pandemia de la COVID-19, al estimar que introdujo medidas excepcionales en la trayectoria de la unión, como la suspensión temporal del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, que limitaba el déficit público al 3% del PIB y la deuda pública al 60% del PIB. La consideración de estos hechos en el estudio podría dificultar la comprensión de las dinámicas estructurales anteriores.

3. Resultados y discusión

3.1 Evolución de los desequilibrios comerciales

El concepto de división norte-sur que tratamos en este trabajo se ha visto especialmente manifestado con la crisis del euro o crisis de la deuda soberana. Esta crisis se ha entendido como el resultado de modelos de crecimiento divergentes. El Grupo Norte se caracteriza por mantener superávits en su balanza por cuenta corriente, siendo un acreedor neto con modelos productivos orientados a la exportación. En contraste, los países del Grupo del Sur han sido tradicionalmente deficitarios, asociados a una fuerte demanda interna, a menores niveles de productividad y salarios nominales más altos (Kohler, 2024). Pero como veremos, hay motivos subyacentes a esta idea de que el Grupo Norte tiene mayor propensión a ahorrar y el Grupo Sur mayor propensión a consumir.

Figura 1. La evolución de la balanza comercial del Grupo Sur con respecto al Grupo Norte (como porcentaje del PIB del Grupo Sur)

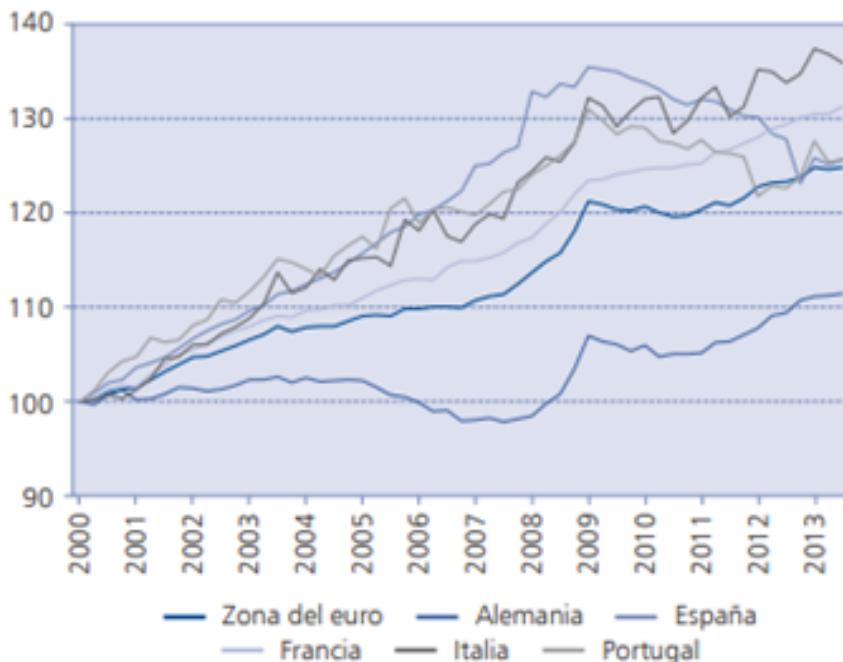


Fuente: Litsios & Pilbeam, 2022.

Como se muestra en el Gráfico 1, la balanza comercial del Grupo del Sur en su conjunto se encuentra en un persistente déficit comercial bilateral con el Grupo del Norte desde 2001. Tras la adopción de

la moneda común, las economías del Grupo del Sur experimentaron una fuerte disminución en sus balanzas comerciales con el Grupo del Norte. Hope (2016) también señala que hay pruebas sólidas de que la introducción del euro contribuyó a esta divergencia entre el centro y la periferia (Kohler, 2024).

Figura 2. Costes laborales unitarios (Base 2000=100)



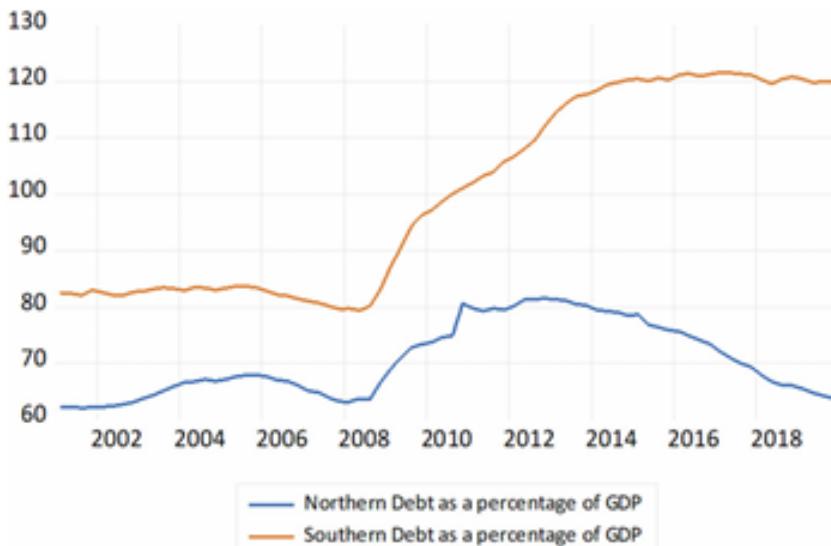
Fuente: Crespo & García Rodríguez, 2016.

Aunque la productividad del Grupo Norte no era considerable comparándola con el Grupo Sur, si comparamos los costes laborales de Alemania en el Gráfico 2, vemos que sí eran menores que los del Grupo Sur. Los saldos por cuenta corriente del Grupo Sur se deterioraron, acompañado de un incremento del endeudamiento externo y unos déficits financieros insostenibles (Kohler, 2024). Ante la pérdida de competitividad, las burbujas crediticias y el exceso de endeudamiento de deuda privada, se generó un clima de desconfianza en las economías del Grupo Sur. Los bancos europeos, especialmente alemanes y franceses en el caso de España, en una estrategia para reducir riesgos financieros, redirigieron sus fondos a sus países de origen (Crespo & García Rodríguez, 2016). Este hecho puso de manifiesto la vulnerabilidad del sector financiero de los países periféricos, y el Estado tuvo que intervenir. Se trata de la crisis de deuda soberana y el conocido acrónimo PIGS.

En este sentido es reseñable la apreciación de la moneda en el Grupo Sur que coexistía con una persistente inflación. Tras la crisis financiera, aumentó la deuda del Grupo Norte también, aunque no tanto como la del sur, como consecuencia de los impagos. Esto debilitó aún más la capacidad de pago del Grupo Sur y aumentó los intereses que debían pagar por su deuda. Como vemos, se trata de un círculo vicioso de deuda y desconfianza que agravaba la situación inicial. La deuda del Grupo Sur llegó a superar el 120% de su PIB (Kohler, 2024).

En los años posteriores, esta tendencia ha continuado divergiendo, si bien el déficit comercial del Grupo Sur se va reduciendo moderadamente. Ello cuestiona inevitablemente las políticas de convergencia económica aplicadas por la Unión Europea.

Figura 3. Deuda del Grupo Sur y Grupo Norte



Fuente: Litsios & Pilbeam, 2022.

Figura 4. DBalanza comercial del Grupo Sur y Norte (2022-2024), en porcentaje del PIB



Fuente: elaboración a partir de datos de Eurostat.

3.2 Causas. Revisión desde la óptica poskeynesiana

3.2.1 El reciclaje del superávit

Desde el punto de vista neoclásico, una de las principales causas de los desequilibrios comerciales en la eurozona fue un gasto insostenible por parte del Grupo Sur. Esto sucedía con la adopción del euro y las expectativas optimistas de convergencia que trajo consigo. Con la reducción de los costes de endeudamiento, los países del sur excedieron su ahorro nacional para financiarse (Kohler, 2024) (pues contaban con el ahorro extranjero). Como, además, el euro eliminaba el riesgo cambiario, estos países

podían pedir prestado a tipos de interés más reducidos.

De esta manera, aumentaron notablemente los flujos de capital hacia el Grupo Sur, especialmente a través de las entidades financieras del Grupo Norte (como las mencionadas bancas alemanas). El Grupo Norte tenía altas tasas de ahorro y superávits por cuenta corriente, por lo que “reciclaba” esos excesos concediendo préstamos al sur. Estos flujos de capital se canalizaron fundamentalmente en préstamos para financiar a empresas y familias, lo que impulsó de manera insostenible los niveles de consumo e inversión. Ese aumento de la demanda interna desencadenaría graves desequilibrios a largo plazo, como el aumento de los precios relativos y de los costes laborales en relación con la productividad (Carnazza & Vellucci, 2022).

Como se ha comentado, esa idea de “reciclar” los excesos de ahorro se basa en la teoría económica neoclásica, según la cual los mercados canalizan eficientemente los recursos disponibles, y en este caso, el ahorro impulsa los movimientos financieros. (Kohler, 2024). Desde el punto de vista postkeynesiano, los expertos apuntan que esta perspectiva es demasiado estrecha y no tiene en consideración otros factores que explicamos a continuación.

En primer lugar, las burbujas especulativas o el crecimiento excesivo del crédito privado, especialmente en el sector inmobiliario. Algunos economistas como Kohler (2024) y el nobel de Economía Joseph Stiglitz (2016), comentan que las fuentes de volatilidad y la deuda privada son a menudo pasadas por alto entre los neoliberales.

Stiglitz señala en su ensayo *El euro: Cómo la moneda común amenaza el futuro de Europa*, que “los déficits comerciales a menudo no vienen causados por la prodigalidad del Estado, sino por los excesos del sector privado”. Según esto, el gasto público vendría a ser una herramienta correctora del déficit privado. Es decir, que el incremento del gasto público no es una causa, sino una consecuencia del déficit comercial. Por tanto, frenar el gasto público, como pretenden los criterios de convergencia, no evitaría esos déficits comerciales (Stiglitz, 2016).

En segundo lugar, la importancia de los flujos de capital brutos. Tradicionalmente para estudiar los desequilibrios comerciales se tienen en cuenta únicamente los flujos de capital netos, que están directamente relacionados con las transacciones de bienes. Sin embargo, Kohler (2024) subraya que el indicador clave es en realidad los flujos de capital brutos, ligados a decisiones especulativas, movimientos bancarios, inversiones financieras, etc. Lo cual se explica porque los desequilibrios comerciales no están únicamente ligados a las transacciones de bienes, sino que forman parte de un conjunto más amplio de dinámicas de mercado (Kohler, 2024). La crisis de la eurozona no se entiende únicamente teniendo en cuenta esas transacciones, sino teniendo en cuenta además el clima de desconfianza generalizado que desembocó en una salida brusca de capital especulativo (especialmente en bonos) por parte de los inversores (Carnazza & Vellucci, 2022).

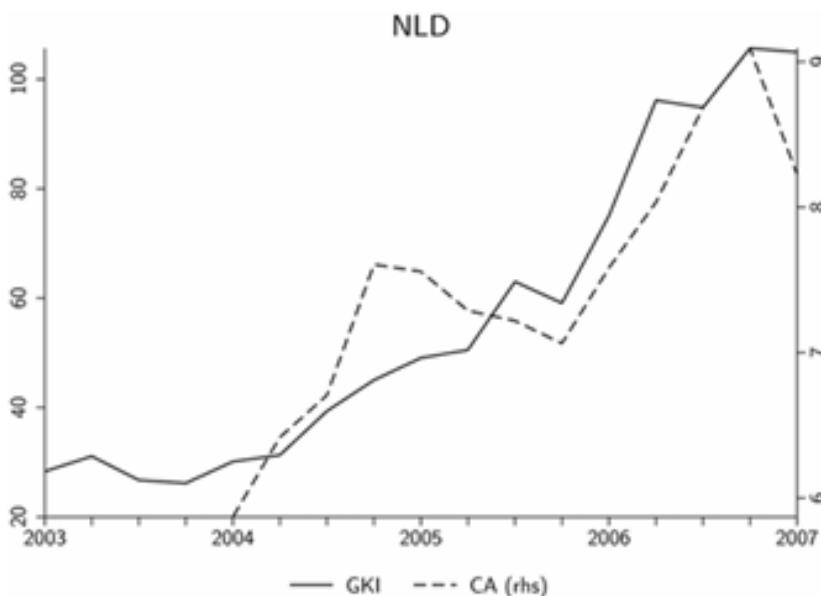
De hecho, los flujos financieros tienen sus propias dinámicas que no siempre se alinean con las teorías económicas convencionales. Tal como se observa en el siguiente gráfico, Países Bajos, antes de la crisis financiera global, experimentó una fuerte entrada de flujos brutos a pesar de registrar superávit por cuenta corriente (Kohler, 2024). Según la visión neoclásica, lo esperable en esta situación habría sido que Países Bajos exportara flujos de capital en lugar de atraerlo. Si bien el objetivo de este trabajo no es profundizar en las dinámicas del mercado financiero, sí se pretende con este ejemplo manifestar su relación con los desequilibrios comerciales.

En tercer y último lugar, los postkeynesianos rechazan esa idea de reciclaje de los superávits externos hacia otras economías. Hay demostraciones empíricas de países que, sin ser superavitarios, han financiado a países con déficit. Así en el caso de Francia, que teniendo una balanza más o menos equilibrada antes de la crisis de 2008, financiaba al resto del Grupo Sur (Kohler, 2024).

3.2.2 *El superávit como virtud*

Otra idea de corte neoclásico, y nos atreveríamos a decir que bastante generalizada en otras tendencias del pensamiento económico, es la connotación positiva de superávit. Incluso se habla de un comportamiento “virtuoso” que debe extenderse también a la periferia (Carnazza & Vellucci, 2022). Con frecuente se

Figura 5. Evolución de la entrada de flujos brutos (GKI) y de cuenta corriente (CA) de Países Bajos, ambos en porcentaje del PIB



Fuente: Kohler, 2024.

emplea a Alemania como mejor representante de país superavitario a escala global, junto con China, y principal red comercial en Europa. Pero resulta necesario hacer unas aclaraciones respecto a este tipo de balances comerciales.

Por un lado, la evidente idea de que la existencia de un superávit comercial necesariamente implica déficits por parte de otros países. Es decir, un aumento persistente de las exportaciones netas no garantiza la estabilidad macroeconómica, sino que puede incluso generar externalidades negativas (Stiglitz, 2016). Como hemos mencionado anteriormente, antes de la crisis financiera global, Alemania “reciclaba” sus superávits hacia los países deficitarios mediante préstamos. Ello acentuaba la divergencia entre norte y periferia europea, siendo los países periféricos deudores de Alemania. Es preciso recordar que la divergencia también afecta a los países superavitarios, que podrían ver su sistema colapsado ante los múltiples incumplimientos de los países deficitarios.

Por otro lado, el modelo comercial de Alemania es un caso bastante particular que no puede extrapolarse fácilmente. Alemania logró consolidarse como país exportador especialmente por aprovechar la cercanía geográfica y cultural con los países del este para deslocalizar algunas fases de su cadena productiva allí a la vez que mantenía los empleos de cualificación media dentro del país. Esto le permitió reducir sus costes laborales sin destruir empleo interno. Asimismo, el crecimiento de China o de los países exportadores de petróleo también contribuyó a aumentar la demanda en los bienes industriales que Alemania exporta (Carnazza & Vellucci, 2022). Por tanto, el modelo alemán no puede (ni debe) ser exportado a otros países como un modelo universal.

3.2.3 *El problema del mercado común*

La visión neoclásica sostiene que el mercado común aumenta la eficiencia, la competencia y el bienestar colectivo. Aplicado a la Unión Europea, se deduce que la libre circulación de bienes, personas y capitales debería reducir la desigualdad territorial en general, y los desequilibrios comerciales en particular. Sin embargo, Stiglitz señala en *El precio de la desigualdad* que “tanto la globalización del comercio

como la globalización del mercado de capitales han contribuido al aumento de la desigualdad" (Stiglitz, 2012). Esto se ha visto especialmente con la crisis de 2008. Incluso el Fondo Monetario Internacional reconoció en su informe anual en 2018 que el comercio internacional, pese al progreso tecnológico, "ha provocado algunas pérdidas de empleo y desplazamientos en las economías avanzadas", y que la integración financiera "sin la regulación adecuada, puede incrementar la vulnerabilidad a crisis financieras y potenciar el poder de negociación del capital" (FMI, 2018). Estas crisis producen aumentos del índice de desempleo y reducción salarial, por lo que los trabajadores y las pequeñas empresas se ven gravemente perjudicadas, incentivando así mismo una tendencia a la desigualdad en estos países (Stiglitz, 2012).

En la teoría la Unión Europea establece un mercado común, si bien en la práctica, por diversos motivos como las barreras idiomáticas o las limitaciones administrativas, la libre movilidad de personas se ha visto muy limitada en comparación con la de bienes o capitales. Esta tendencia no es exclusiva de la Unión Europea, sino que es intrínseco al funcionamiento del sistema económico mundial. Pero a esta cuestión Stiglitz explica que, en el plano de la teoría económica, la mejora en la eficiencia derivada de la movilidad de la mano de obra es mucho mayor que la mejora en la eficiencia derivada de la movilidad de los capitales, siendo minúsculas sus diferencias en materia de rentabilidad (Stiglitz, 2012), primando desde un lado a los tenedores de capital y su mayor amplitud de oportunidades de grandes inversiones y perjudicando por otro lado a los trabajadores. Esto se refuerza en países con una estructura económica deficitaria, como los países del Grupo Sur, produciendo una menor tasa de crecimiento económico debido al menor aumento de la productividad de estos trabajadores estancados.

La consecuencia principal de una limitada movilidad de la mano de obra es el escaso poder de negociación de los trabajadores, ya que, de no aceptar los salarios bajos o las condiciones de trabajo dadas, la empresa puede trasladarse a otro lugar. Si sucediera lo contrario (amplia movilidad de la mano de obra, limitada movilidad de capital), serían las empresas quienes competirían para atraer mano de obra (Stiglitz, 2012).

Por tanto, la amplia movilidad de bienes y capitales (con la inestabilidad financiera que conlleva), unido a la limitada movilidad de la mano de obra puede acentuar los desequilibrios comerciales.

3.3 Políticas de austeridad: la aparente solución

Frente a los desequilibrios macroeconómicos que trajo consigo la crisis de deuda soberana, se deterioraron las cuentas fiscales de la mayoría de las economías, pero especialmente las periféricas, las del Grupo Sur. Las autoridades europeas de estos países, siguiendo una lógica neoliberal, consideraron pertinente la aplicación de políticas de austeridad para castigar su indisciplina presupuestaria. En este sentido entran en juego el sistema de la Troika, coordinado por la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, para efectuar los rescates financieros a varios países de la periferia europea tras la crisis de deuda soberana. A cambio, estos países debían acatar un conjunto de medidas económicas y de supervisión, basadas en políticas de recortes. Las políticas de recortes a menudo llevan al aumento del desempleo, pero desde el neoliberalismo se considera que el desempleo es, en ciertos aspectos, algo positivo.

El sistema de la Troika es ampliamente criticado por Stiglitz, quien subraya la inviabilidad de aplicar estas políticas de recortes. Y es que, siguiendo los criterios de convergencia, se debe aumentar la partida del gasto en prestaciones que ayuden a las familias que sufren el desempleo u otra clase de consecuencias del recorte presupuestario, y estos gastos necesariamente deben nutrirse de alguna parte del presupuesto (Stiglitz, 2016).

Las políticas de austeridad en el Grupo Sur se han aplicado especialmente para producir una devaluación interna, es decir, cuando los precios de un país de la unión bajan en relación con los de otro miembro de la unión (también con relación al resto del mundo). Con ello, se busca mejorar la competitividad de las exportaciones y así reducir los déficits por cuenta corriente ¹. Dado que las

1. Entre los años 2009 y 2012 las políticas de austeridad aplicadas en España consistieron en el incremento de la flexibilidad de contratación y despido, la reducción de indemnización por despido y la fijación por parte de algunas empresas de salarios y

exigencias del pacto fiscal europeo impedían aumentar el gasto público, la devaluación interna parecía la única política viable.

La devaluación interna se produce una vez la demanda agregada ha mermado y ha presionado los precios a la baja, siempre que no se trate de una economía excesivamente fuerte. Es decir, supone la reducción de ingresos de los agentes económicos, no de sus deudas, una manera menos saludable de estimular las exportaciones netas. Se ha demostrado empíricamente que la devaluación interna ha tenido un efecto perjudicial a largo plazo en las balanzas de los países que lo practican, especialmente cuando su efecto no ha sido lo bastante rápido como para recuperar el pleno empleo (Stiglitz, 2016). En el caso de España, por ejemplo, no se observa a una mejora significativa de la competitividad precio por causa de una devaluación interna. Esto se puede producir principalmente por tres motivos.

El primer motivo es una caída insuficiente del precio de las exportaciones. Las exportaciones no han conseguido aumentar lo suficiente como para subsanar los daños, incluso han tenido efectos negativos sobre la oferta. Incluso en aquellos casos en los que los salarios caían, el recorte no se ha visto trasladado a los precios. Las empresas, en caso de necesitar fondos, no podrían recurrir a los bancos debido al clima de desconfianza y los impagos, por lo que mantenían los precios. Esta misma desconfianza provocó una disminución de la demanda exterior, lo que puso más impedimentos a las exportaciones; también una disminución de la inversión independientemente del tipo de interés (Stiglitz, 2016).

El segundo motivo es la rigidez de los salarios, es decir, cuando éstos que no se ven reducidos ni siquiera en presencia de un desempleo elevado. Algunos autores, como Jean-Claude Trichet, atribuyen esto a la presión de los sindicatos y a la intervención del Estado. Otros, como Stiglitz y Carl Shapiro, lo relacionan con la productividad. En su teoría de los salarios de eficiencia, sostienen que recortar los salarios socava la productividad. Esta teoría se basa en la idea de que los salarios se mueven en cierto modo por la oferta y la demanda. Un salario bajo mina la moral del trabajador, que no tiene incentivos para aumentar su productividad. La empresa, para evitar que el trabajador busque empleos mejor pagados y perder buena mano de obra, lo retribuirá mejor, con el llamado salario de eficiencia. Este salario incrementará los costes de reemplazo, por lo que la empresa contratará menos (Stiglitz, 2016).

El tercer y último motivo, como apuntan Litsios y Pilbeam (2022), es que se produzca una inelasticidad de las exportaciones y las importaciones ante variaciones en los precios relativos. La devaluación interna podría no traducirse en una reducción significativa del déficit si la demanda es poco sensible al precio. Además, dicha devaluación podría llegar a perjudicar considerablemente la balanza si el valor de las importaciones es mayor al de las exportaciones, aunque el volumen de estas últimas sea mayor (Litsios & Pilbeam, 2022).

Asimismo, es fundamental tener en cuenta que las políticas de recortes y la devaluación interna, al debilitar el tejido económico interno, producen que muchos hogares y empresas se ven obligados a reducir sus gastos para evitar entrar en quiebra. Esto aumenta la ratio de endeudamiento. Cuando los bancos se debilitaron como resultado de impagos y quiebras, los flujos de capital salieron de los bancos de los países débiles hacia los países fuertes dentro de la eurozona. Ello condujo a su vez a una reducción de los préstamos, del PIB y del coste del capital (Stiglitz, 2016).

También es preciso recordar que el Grupo de Sur mantiene una fuerte dependencia en la demanda del resto de la UE, lo que lo hace susceptible a contagios de crisis (Crespo & García Rodríguez, 2016), lo que mitiga los efectos de la devaluación interna.

Tampoco aquellos países de la eurozona con gran disciplina fiscal, como Finlandia, han logrado evadir el desempleo o la crisis (Stiglitz, 2016). Todo ello contribuye a mellar la idea de que las políticas de austeridad son efectivas para reducir los desequilibrios macroeconómicos entre países de una unión monetaria.

3.4 Posibles alternativas: una visión empírica

A continuación, explicaremos algunas medidas que resultan más eficaces para reducir los desequilibrios comerciales en la eurozona que no implican el castigo de la indisciplina presupuestaria.

En primer lugar, en los modelos macroeconómicos empleados por Litsios y Pilbeam (2023) se concluye que, si los países del Grupo Norte aplican una política fiscal expansiva, ello contribuye de manera más eficaz a corregir los desequilibrios comerciales dentro de la eurozona que si el Grupo Sur aplica políticas de ajuste fiscal. En otras palabras, un aumento de la deuda nacional del Grupo Norte supone un beneficio para el Grupo Sur a través del comercio y la inversión porque, aumenta la demanda en importaciones del Grupo Norte (Litsios & Pilbeam, 2022).

En segundo lugar, es imperante que los costes laborales se reduzcan para aumentar la productividad del Grupo Sur y así convertirse en un modelo más propenso a las exportaciones a largo plazo. Por ello, debe ponerse el foco en reformas estructurales y políticas económicas del lado de la oferta.

En tercer y último lugar, debe tenerse en cuenta la elasticidad renta en relación con la elasticidad precio a la hora de explicar las balanzas comerciales. Según el modelo de crecimiento de Thirlwall aplicado por Frías, Díaz e Iglesias (2014), se ha observado que los países con tradición superavitaria tienen una elasticidad renta de exportaciones mayor que la de importaciones, con dos excepciones claras a esta norma: caso Alemania, con superávit y elasticidad renta de exportaciones inferior a la de importaciones y España, con déficit y elasticidad renta de exportaciones superior a la de importaciones. En el resto de los casos del Grupo Sur, el déficit exterior tiene una fuerte raíz estructural y sólo podría alcanzarse la sostenibilidad por medio de una mejora de la elasticidad renta de sus exportaciones respecto a la elasticidad renta de las importaciones (Frías Pinedo, Díaz Vázquez, & Iglesias Casal, 2014). Una manera de hacerlo sería impulsar la diversificación territorial de las exportaciones (Crespo & García Rodríguez, 2016), apartando el foco de los países de la Unión Europea que, como se ha mencionado anteriormente, son los principales clientes. Esto, y no la eliminación de los déficits por cuenta corriente o la corrección presupuestaria, podrían lograr la convergencia.

4. Conclusiones

Para concluir, muchos expertos del panorama postkeynesiano coinciden en que no se debe poner el foco únicamente en el déficit de los países del sur, considerándolos una externalidad negativa para el conjunto del sistema económico, y castigando su indisciplina presupuestaria. Es la propia estructura de la eurozona la que tienen gran parte de la responsabilidad, como la falta de atención política o los problemas del mercado interbancario. Dentro de esa estructura hay que resaltar el papel que ha sido obviado desde la óptica neoclásica y que han jugado los superávits de los países del norte o las burbujas crecidas.

Es decir, la solución al problema de los desequilibrios macroeconómicos en la eurozona no es solo una solución económica, sino institucional, pues la crisis responde a problemas estructurales en el seno de la unión más que a problemas en la balanza de pagos. En lugar de abordar el problema desde su origen, se han implementado políticas a modo de parches que no han logrado resultados sostenibles a largo plazo ni satisfactorios para ninguna de las partes involucradas.

Haciendo una analogía con la opinión de Galbraith sobre el Fondo Monetario Internacional, la Unión Europea puede enfrentarse admirablemente a los problemas pequeños, pero no a los grandes (Galbraith, 1996). Ante el estallido de la crisis, la respuesta ha consistido en renovar los compromisos de convergencia y endurecer el control presupuestario, prolongando así desequilibrios que, tras más de dos décadas de unión monetaria, no se han eliminado.

Contribución de los autores

Laura Guerra Prieto: [Conceptualización, investigación, análisis formal, redacción de borrador, revisión y edición](#)

Financiamiento

Autofinanciamiento

Conflictos de intereses

La autora declara que no tiene conflicto de intereses.

Referencias

- Alonso, M. A., Sánchez-Bayón, A., Castro-Oliva, M. (2023). *Teoría austriaca del ciclo económico aplicada al caso español: del inicio del euro a la gran recesión y su recuperación*. *Revista De Métodos Cuantitativos Para La Economía Y La Empresa*, 35, 280-310. <https://doi.org/10.46661/revmetodoscuanteconempresa.6837>
- Alonso, M.A., Sánchez-Bayón, A. (2024). *Spanish Boom-bust Cycle Within the Euro Area: Credit Expansion, Malinvestments & Recession (2002-2014)*. *Politická ekonomie*, 72(4):597-625 <https://doi.org/10.18267/j.polek.1429>
- Carnazza, G., & Vellucci, P. (2022). Network analysis and Eurozone trade imbalances. *Papers* 2209.09837, p. 1-27, arXiv.org.Handle: RePEc:arx:papers:2209.09837
- Crespo, A., & García Rodríguez, A. (2016). ¿Ha mejorado la competitividad exterior gracias a la devaluación interna? *Papeles de economía española*, 114-126.
- Domenech, A., Sánchez-Bayón, A. (2024). Revisión heterodoxa de la Macroeconomía convencional: discrepancias con el modelo Bernanke-Blanchard. *Encuentros Multidisciplinares*, 77: 1-14
- Domenech Abela, A., & Sanchez-Bayón, A. (2024). Cuestionando el modelo Bernanke-Blanchard en la Eurozona: Ilustración del caso español. *Semestre Económico*, 13(2), 55-69. <https://doi.org/10.26867/se.2024.v13i2.171>
- Diario Oficial de la Unión Europea. (2010). *Versión consolidada del Tratado de la Unión Europea*. 13-83.
- FMI. (2018). *Informe Anual del FMI 2018*. Fondo Monetario Internacional.
- Frías Pinedo, I., Díaz Vázquez, M., & Iglesias Casal, A. (2014). La sostenibilidad de los desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente en la eurozona. *Revista de Economía Mundial*, págs. 201-226.
- Galbraith, J. K. (1996). *El dinero*. Biblioteca de Economía.
- Hierro Recio, L., & Atienza Montero, P. (2018). Desequilibrios comerciales internos y crecimiento económico en la Zona Euro. *Revista de Economía Mundial*, 125-152.
- Kohler, K. (2024). Capital Flows and the Eurozone's North-South Divide. *Politics & Society*, 304-330.
- Litsios, I., & Pilbeam, K. (6 de septiembre de 2022). Enplaining and correcting trade imbalances between the Northern and Southern Eurozone: An empirical investigation. *Wiley Online Library*, págs. 1079-1096.
- Miquel Burgos, A. B., & Sánchez Bayón, A. (2025). Mejoras y ajustes del PIB: ¿cómo medir un bienestar más realista? *FACE: Revista de la Facultad de Ciencias Económicas Y Empresariales*, 25(1), 5-23. <https://doi.org/10.24054/face.v25i1.3571>
- Sánchez-Bayón, A. (2019). Problemas convergentes de derecho, economía y sociología en la posglobalización. *Derecho y Cambio Social*, 57: 12-41
- Sánchez-Bayón, A. (2020). Revisión de fundamentos constitucionales del Sector Público español: nociones básicas. *Derecho y Cambio Social*, 60: p. 1-41
- Sánchez-Bayón, A. (2020). Renovación del pensamiento económico-empresarial tras la globalización. *Bajo Palabra*, 24: 293-318 DOI: <https://doi.org/10.15366/bp.2020.24.015>
- Sánchez-Bayón, A. (2021). Giro hermenéutico y revolución copernicana en Ciencias Económicas: Regreso a las raíces y disciplinas duales. *Encuentros multidisciplinares*, 23(68): 1-26

- Sánchez-Bayón, A. (2021). Una historia de las ciencias económicas desde sus raíces y disciplinas duales: de la hacendística y camerología a la economía aplicada y su giro hermenéutico. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 29(2), 87-103. <https://doi.org/10.18359/rfce.5439>
- Sánchez-Bayón, A. (2021). Urgencia de una filosofía económica para la transición digital: Auge y declive del pensamiento anglosajón dominante y una alternativa de bienestar personal. *Miselánea Comillas. Rev. Ciencias Humanas y Sociales*, 79(155): 521-551. DOI: <https://doi.org/10.14422/mis.v79.i155.y2021.004>
- Sánchez-Bayón, A. (2021). Balance de la economía digital ante la singularidad tecnológica. *Sociología y Tecnociencia*, 11(2). 53-80. DOI: https://doi.org/10.24197/st.Extra_2.2021.53-80
- Sánchez-Bayón, A. (2021). Economía de bienestar personal: cómo la digitalización y el efecto reajuste mejoran las relaciones laborales y los procesos productivos. *Revista Argentina de Investigación en Negocios-RAIN*, 7(2): 25-51
- Sánchez-Bayón, A. (2022). ¿Crisis económica o economía en crisis? Relaciones ortodoxia-heterodoxia en la transición digital. *Semestre Económico*, 11(1): 54-73 doi: <http://dx.doi.org/10.26867/se.2022.1.128>
- Sánchez-Bayón, A. (2022). La escuela económica española. Aportación de la escuela de Salamanca a la economía política y la hacienda pública. *EconomíaUNAM*, 19(57): 164-191. <https://doi.org/10.22201/fe.24488143e.2022.57.747>
- Sánchez-Bayón, A. (2022). De la Síntesis Neoclásica a la Síntesis Heterodoxa en la economía digital. *Procesos de Mercado*, 19(2): 277-306. <https://doi.org/10.52195/pm.v19i2.818>
- Sánchez-Bayón, A. (2022). La Escuela Económica Española y su relación con los enfoques heterodoxos. *Semestre Económico*, 25(58): 1-28. <https://doi.org/10.22395/seec.v25n58a2>
- Sánchez-Bayón, A. (2024). Ortodoxia versus heterodoxias sobre la colonización del Oeste estadounidense por empresas religiosas e ideológicas. *Carthaginensis*, 40(77): 117-156. DOI: <https://doi.org/10.62217/carth.457>
- Sánchez-Bayón, A., Campos, G., Fuente, C (2018). Evolución y evaluación de la construcción europea y sus relaciones institucionales (1946-2011): claves sobre el papel de la sociedad civil y estudio de caso del *Movimiento Europeo*, *Derecho y Cambio Social*, 52: 1-69
- Sánchez-Bayón A. y Castro-Oliva M. (2022). Historia de la reciente deflación del capital y los salarios en España: Revisión de los desarrollos de la teoría de ciclos económicos. *Iberian Journal of the History of Economic Thought*, 9(2), 111-131. <https://doi.org/10.5209/ijhe.82760>
- Sánchez-Bayón, A., Alonso-Neira, M.A., Castro-Oliva, M. (2023). Revisión de la innovación docente e investigadora de la Macroeconomía del capital y sus ciclos. *Procesos de Mercado*, 20(1): 173-218.
- Sánchez-Bayón, A., & Castro-Oliva, M. (2023). Gestión heterodoxa de crisis económicas periódicas: Desarrollos de la teoría austriaca del ciclo y del capital. *Economía & Negocios*, 5(1), 19-51. <https://doi.org/10.33326/27086062.2023.1.1594>
- Sánchez-Bayón, A., Castro-Oliva, M. (2023). Fundamentos de la Escuela Austriaca sobre el capital y los ciclos económicos e invitación al diálogo con la síntesis neoclásica. *ATLANTIC REVIEW OF ECONOMICS – AROEC*, 6(2): 1-36
- Sánchez-Bayón, A., Urbina, D., Alonso-Neira, M.A., & Arpi, R. (2023). Problema del conocimiento económico: revitalización de la disputa del método, análisis heterodoxo y claves de innovación docente. *Bajo Palabra*, (34), 117-140. <https://doi.org/10.15366/bp2023.34.006>

- Sánchez-Bayón, A., Urbina, D. A., Castro-Oliva, M. (2021). Historia económica heterodoxa de la Escuela de Salamanca: padres de la Economía Política y Hacienda Pública y referentes de otras escuelas, *Journal of the Sociology and Theory of Religion*, 14(2): 65–102. DOI: <https://doi.org/10.24197/jstr.Extra-1.2022.65-102>
- Sánchez-Bayón, A., Pellejero, C., Luque, M. (2024). Una revisión de la producción científico-académica sobre turismo en la Unión Europea (2013–23). *Iberian Journal of the History of Economic Thought*, 11(1): 55–64
- Sánchez-Bayón, A., Alonso, M.A., Miquel, A.B., Sastre, F.J. (2024). Aprendizaje creativo e innovación docente sobre RSC 3.0, ODS y divisas alternativas. *Encuentros Multidisciplinares*, 78: 1–13
- Sánchez-Bayón, A., Castro-Oliva, M., & Sastre, F. J. (2025). Revisión de la teoría austriaca del ciclo económico. *Desafíos: Economía Y Empresa*, 6: 119–143. <https://doi.org/10.26439/ddee2025.n6.6927>
- Sastre, F.J., García Vaquero, M., Sánchez Bayón, A., & Mazier, A. (2024). ¿Recuperación económica española vía Pacto Verde Europeo? Evaluación de empleos verdes y sus capacidades. *Semestre Económico*, 13(1), 43–64. DOI: <https://doi.org/10.26867/se.2024.v13i1.162>
- Stiglitz, J. (2012). *El precio de la desigualdad* (trad.). Barcelona: Taurus.
- Stiglitz, J. (2016). *El Euro: Cómo la moneda común amenaza el futuro de Europa* (trad.). Barcelona. Taurus.