

Irina Balteanu*
Fructuoso Borrallo Egea*
Demosthenes Ioannou**
Iván Kataryniuk*
Antonio Millaruelo de Lafuente*
Javier J. Pérez*
Francesca Viani*

LA NUEVA GEOPOLÍTICA Y LA REINTERPRETACIÓN DE LAS INTERDEPENDENCIAS ECONÓMICAS: ¿QUÉ PAPEL PUEDEN JUGAR LAS POLÍTICAS EUROPEAS?

En la última década, la relevancia creciente de diversos factores geopolíticos en las decisiones económicas está introduciendo tensiones en el actual marco de relaciones internacionales multilaterales. Más recientemente, la invasión de Ucrania ha revelado de forma clara cómo la elevada interconexión económica y financiera de la Unión Europea (UE) con el resto del mundo puede conllevar vulnerabilidades. En este artículo se analizan estas interdependencias, y se discute el papel que pueden jugar las políticas económicas para mitigar las vulnerabilidades derivadas de estas.

The new geopolitics and the reinterpretation of economic interdependencies: what role for European policies?

Over the last decade, the growing relevance of various geopolitical factors in economic decisions is introducing tensions into the current framework of multilateral international relations. Most recently, the invasion of Ukraine has starkly revealed how the European Union's (EU) high economic and financial interconnectedness with the rest of the world can entail vulnerabilities. This article analyses these interdependencies, and discusses the role that economic policies can play in mitigating the vulnerabilities arising from them.

Palabras clave: globalización, geopolítica, multilateralismo, comercio internacional, cadenas de valor, flujos de capitales, política industrial, integración europea.

Keywords: globalisation, geopolitics, multilateralism, international trade, value chains, capital flows, industrial policy, European integration.

JEL: F0, F10, F30, F4, F5, L5.

* Banco de España.

Contacto: irina.balteanu@bde.es; fructuoso.borrallo@bde.es;
ivan.kataryniuk@bde.es; millaruelo@bde.es; javierperez@bde.es;
francesca.viani@bde.es

** Banco Central Europeo.

Contacto: demosthenes.ioannou@ecb.europa.eu
Versión de enero de 2023.
<https://doi.org/10.32796/ice.2023.930.7564>

1. Un nuevo entorno económico en el que la geopolítica juega un mayor papel

Desde su creación, la Unión Europea (UE) ha sido un motor de la apertura comercial y financiera global, de la que, además, se ha beneficiado enormemente. Sin embargo, la apertura económica también supone una mayor interdependencia con el resto del mundo, lo que aumenta la necesidad de afrontar con éxito la posible transición hacia un mundo crecientemente multipolar y determinado por factores geoestratégicos, que exponen a la UE, potencia económica global pero no tanto geopolítica, a una batería de nuevos riesgos. En gran medida, este proceso refleja un cierto realineamiento de las relaciones de poder a nivel global, en un contexto en el que las llamadas «economías emergentes» han pasado de tener un peso en el PIB mundial inferior al 40% en 1990 frente al 60% de las «economías avanzadas», a prácticamente invertir estos porcentajes en 2021.

En efecto, los factores geopolíticos están adquiriendo mayor importancia como determinantes de la actividad y las relaciones económicas. Desde hace aproximadamente una década se viene observando el surgimiento de tensiones significativas en el marco multilateral que se estableció tras el fin de la Segunda Guerra Mundial y en el gran avance de la globalización desencadenado desde finales del siglo pasado, sobre todo, desde la incorporación de China a la Organización Mundial del Comercio (OMC). La reciente invasión rusa de Ucrania y sus consecuencias sobre los mercados de la energía y materias primas, el proceso de salida del Reino Unido de la UE (Brexit), la guerra comercial entre China y Estados Unidos de 2018-2019, o los efectos disruptivos de la pandemia de COVID-19 sobre las cadenas de suministro y de valor por consideraciones de interés nacional en numerosos Estados, entre otros, reflejan, de distintas maneras, este cuestionamiento del orden multilateral basado en reglas compartidas y en la apertura económica y social, o al menos un cambio en la narrativa referente a sus, hasta hace poco, incontables bondades.

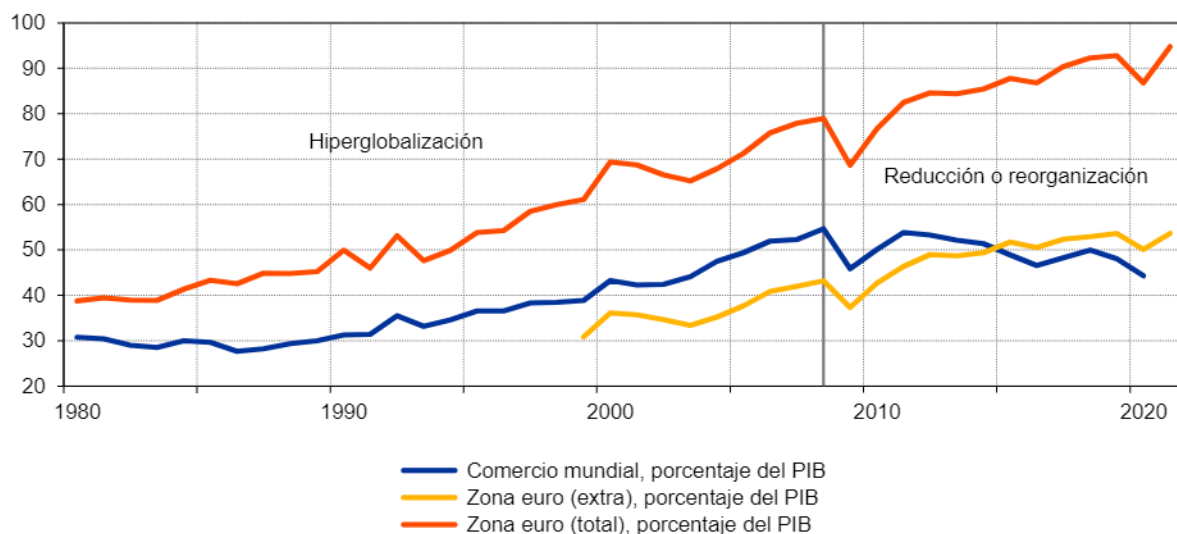
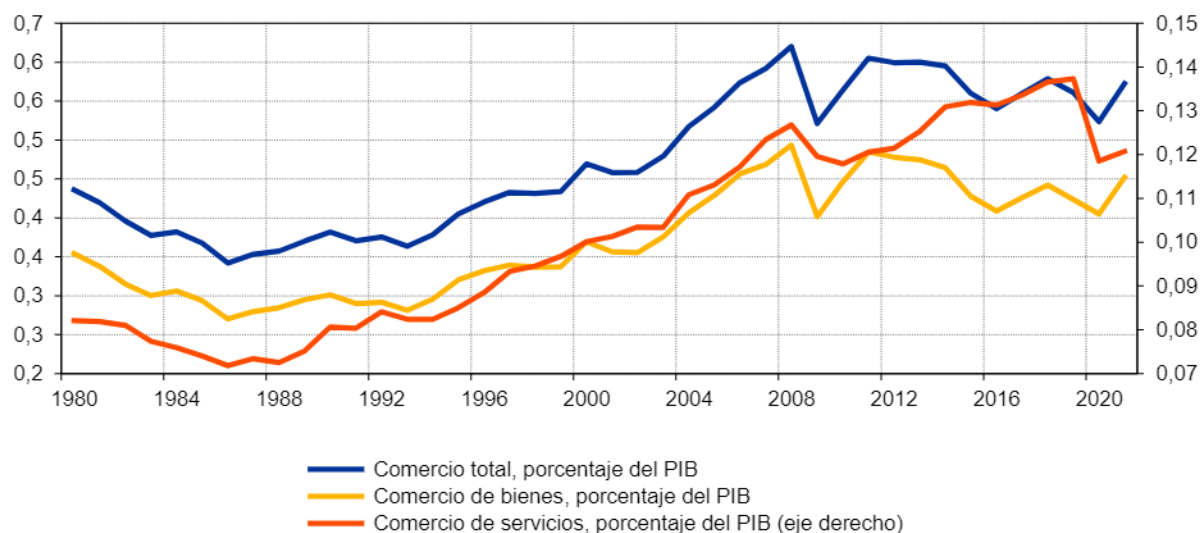
En cierta medida, una parte de la literatura académica vincula a estas razones el cierto estancamiento, o incluso retroceso en términos del producto interior bruto (PIB) mundial, en el comercio de bienes, como puede observarse en la Figura 1, así como en el crecimiento de las cadenas globales de valor, en las que se observa una tendencia a la regionalización. Sin embargo, en los últimos años también se ha producido un fuerte aumento de la globalización del comercio de servicios —en parte porque las nuevas tecnologías facilitan la prestación internacional de algunos de ellos. Por tanto, se puede hablar, como mínimo, de un cambio en la naturaleza de la globalización, más que de un proceso de «desglobalización» (véanse Ioannou y Pérez (co-leads), 2023; Baldwin, 2022; Kataryniuk *et al.*, 2021).

Este entorno global se vuelve más complejo si se tiene en cuenta que la narrativa que cuestiona el sistema multilateral basado en reglas también está ganando terreno dentro de las principales economías avanzadas, en gran medida debido al aumento percibido de la desigualdad de la renta y la riqueza dentro de estas economías, y a pesar de la enorme reducción de la desigualdad a nivel global. Esto viene generando pulsiones críticas con el proceso de globalización en algunas de estas economías. A pesar de que la literatura académica no concluye que haya un vínculo entre globalización y desigualdad en las principales economías avanzadas (véase ECB Strategy Review Work Stream on Globalisation, 2021), esta relación se encuentra presente en la motivación de numerosas medidas de política económica¹ que dificultan el normal funcionamiento de las relaciones internacionales en el ámbito económico y financiero.

Como reflejo de estas tendencias, se aprecia un aumento de la incertidumbre económica y sobre las políticas económicas a nivel global, así como de las tensiones sociales y políticas en numerosos países, reflejo de un creciente descontento social. Esto se

¹ Entre los muchos ejemplos recientes se encuentra la *Inflation Reduction Act* aprobada a finales de 2022 por el Gobierno de los Estados Unidos.

FIGURA 1
COMERCIO MUNDIAL DE BIENES Y SERVICIOS



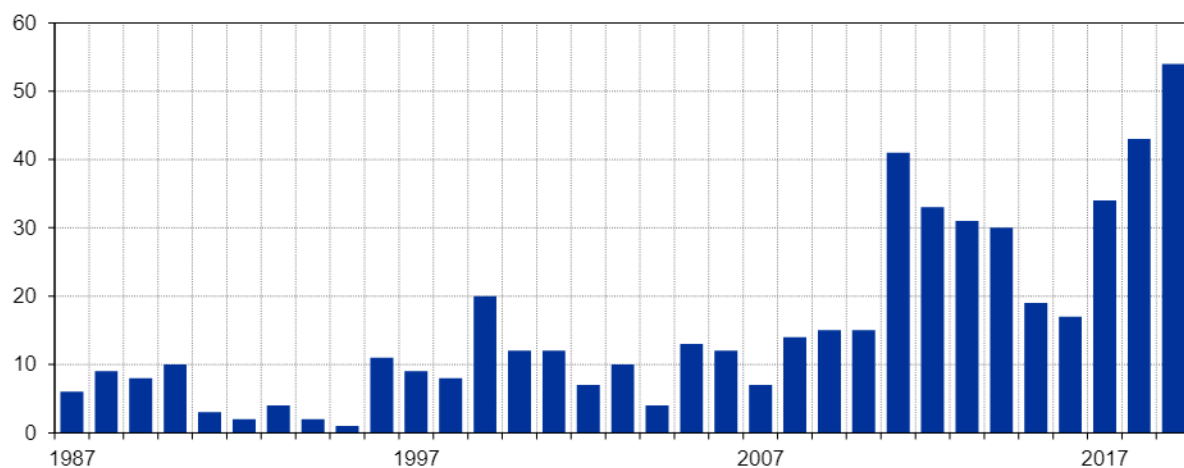
NOTA: Las figuras representan el grado de apertura comercial respecto al PIB, medido como $(X + M) / PIB$.

FUENTES: Elaboración propia sobre la base de World Penn Tables, Banco Mundial, Eurostat e Indicadores de Desarrollo del Banco Mundial.

ilustra en la Figura 2 con el aumento observado en las últimas décadas en el número de episodios de tensiones sociales registrados en un conjunto muy amplio de países.

Europa se enfrenta a este entorno internacional más convulso con una economía que está muy integrada en la economía mundial —de hecho, más que las principales potencias económicas globales y sus principales

FIGURA 2
INDICADOR DE TENSIONES SOCIALES DEL FMI



FUENTE: Fondo Monetario Internacional.

socios comerciales, Estados Unidos y China. Este elevado grado de apertura comercial y financiera, que ha supuesto durante muchos años una gran ventaja para Europa y uno de los principales motivos de su prosperidad, ha pasado a convertirse a la vez en un elemento de vulnerabilidad, debido al alto grado de interdependencia de otros países², así como a las disparidades entre países miembros en sus exposiciones respectivas. Estos desafíos de enorme magnitud subrayan la necesidad de que la UE responda a los riesgos comunes con unidad de acción, pero también brindan una valiosa oportunidad para transformar la economía europea y fortalecer su resiliencia y su sostenibilidad.

² Entre estas dependencias, que son fuente de vulnerabilidades, destaca en la actualidad la de la importación de fuentes de energía fósil como el petróleo y, muy particularmente, del gas natural ruso, pero también las de algunos productos agrícolas y de insumos para su producción como los fertilizantes, de materias primas críticas de gran valor estratégico necesarias para la transición a un nuevo modelo energético sostenible o de los más avanzados microchips de escala nanométrica (en concreto, de escala inferior a 10 nanómetros) producidos principalmente en Taiwán, por poner algunos ejemplos.

Una línea de actuación por parte de la UE ha sido la puesta en marcha de una agenda de políticas que ha recibido el nombre de *Autonomía Estratégica Abierta*³. La intención de esta agenda es reforzar la resiliencia de Europa en sectores críticos, teniendo en cuenta prioridades estratégicas como la transformación del modelo energético para asegurar la sostenibilidad climática o los avances tecnológicos en ámbitos como la digitalización de nuestras sociedades. Al mismo tiempo, la agenda pretende garantizar la vocación abierta —y la capacidad de influencia— que ha caracterizado a la UE desde sus inicios, dentro del marco del multilateralismo, buscando la colaboración de socios afines en la consecución de bienes públicos de naturaleza global. Esto último es particularmente relevante en la búsqueda de soluciones

³ Véase, por ejemplo, L'Hotellerie-Fallois *et al.* (2021), y el Box 1.5 en Ioannou y Pérez (co-leads) (2023). El concepto proviene de la política de seguridad y de defensa, pero se ha ido extendiendo progresivamente a diversos ámbitos de las políticas públicas, incluida la económica. En términos generales, se relaciona con la necesidad de determinar prioridades, decidir acciones y tener la capacidad de ejecutarlas —de forma autónoma, o con la ayuda de socios si fuera necesario o conveniente.

comunes a los retos del cambio climático, o para la provisión de seguridad a nivel global, lo que entre otras cosas es vital, por ejemplo, para el tráfico marítimo.

Para garantizar una economía europea más robusta, no obstante, una gran parte de la literatura económica señala que se hace indispensable una profundización sustancial en la integración europea, en particular en lo referido a su parte más ambiciosa, la Unión Económica y Monetaria (UEM). Esta observación ha quedado patente, por ejemplo, tras la reciente escalada de los precios de la energía. Este episodio ha mostrado cómo las políticas estructurales a nivel europeo que favorezcan la integración y la interconexión de los mercados europeos —en particular, los energéticos— y refuercen el mercado único no solo permitirán una mayor resistencia a las perturbaciones, sino que también redundarán en un aumento de la competitividad.

En el resto de este artículo se desarrollan las ideas expuestas en los párrafos anteriores. En el apartado 2 se caracterizan de manera muy detallada las interdependencias de la UE en los ámbitos comercial y financiero. En el apartado 3 se discute el papel de las políticas europeas como factor de mitigación de estas fuentes de vulnerabilidad, en los dos ámbitos complementarios de la «Autonomía Estratégica» y la integración europea. Finalmente, el apartado 4 resume las principales lecciones del artículo.

2. Las interdependencias comerciales y financieras de la UE con el resto del mundo

Un reciente informe del Banco Central Europeo —Ioannou y Pérez (co-leads), 2023— analiza las complejas relaciones comerciales y financieras de la UE con el resto del mundo, con el objetivo de detectar las principales áreas de dependencia de los países europeos con respecto a terceras economías. La conclusión de este análisis es que la economía y el sistema financiero de la UE están profundamente entrelazados con los de las principales potencias geopolíticas, es decir, EE UU en términos de finanzas y comercio; China en

términos de comercio; y Rusia por lo que respecta a la energía y a las materias primas críticas. A continuación, se detallan los principales hechos estilizados que permiten evidenciar estos mensajes agregados.

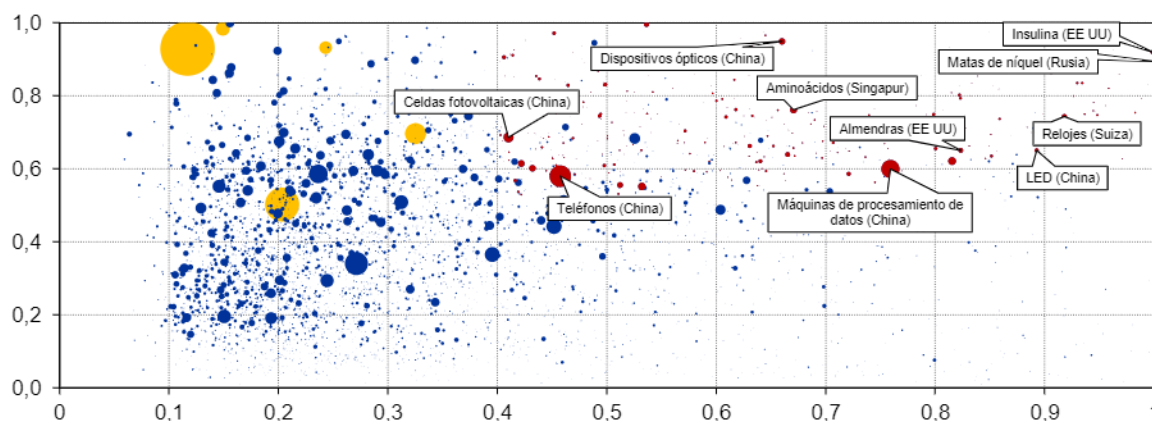
Las interdependencias comerciales de la UE

En el ámbito comercial, las economías europeas dependen fuertemente del valor añadido producido en otras áreas, especialmente en los sectores de la energía y de la agricultura, en los cuales más del 50 % y del 20 % proviene, respectivamente, del valor añadido de terceros países. La dependencia de la UE del valor añadido proveniente de China es más elevada para los productos textiles, electrónicos y para los metales básicos. La dependencia del valor añadido proveniente de EE UU, por su parte, resulta más acusada en los sectores de equipo de transporte y de los servicios, como las actividades editoriales y audiovisuales, y el transporte aéreo, así como en las manufacturas electrónicas.

A nivel de bienes específicos, pueden surgir dependencias de terceros países debido a que las importaciones europeas de algunos productos concretos están fuertemente concentradas, proviniendo únicamente de unos pocos países exportadores, que terminan detentando una posición dominante en los aprovisionamientos de la UE. Como se ilustra en la Figura 3, las importaciones de varios productos electrónicos (como ordenadores, teléfonos móviles y dispositivos ópticos), cuya producción dentro de la UE es también relativamente escasa, están muy concentradas en China.

De hecho, la mayor concentración de importaciones bilaterales de la UE se aprecia precisamente frente a este país (Figura 4 panel a). La dependencia de las importaciones chinas puede tener consecuencias relevantes para el sector manufacturero europeo. Khalil y Weber (2022) muestran que las interrupciones en la cadena de suministro china que ocurrieron durante la pandemia, en 2020, tuvieron un impacto considerable en la producción manufacturera europea, reduciéndola temporalmente, en la zona euro, en un 7 %.

FIGURA 3
CONCENTRACIÓN Y ESCASEZ DE LAS IMPORTACIONES DE LA UE, 2019



NOTAS: En el eje horizontal se muestra el índice de concentración de las importaciones de Herfindahl-Hirschman (0 denota un continuo de fuentes de aprovisionamiento; 1 indica la presencia de un único exportador externo a la UE). En el eje vertical se representa la escasez a nivel de producto, medida como la cuota de importaciones de la UE que provienen de fuera de la zona euro. El tamaño de cada burbuja representa el valor total de las importaciones extra-UE del producto correspondiente. Las burbujas rojas identifican productos de alta dependencia, cuyos índices de concentración, escasez y sustituibilidad superan los umbrales críticos definidos en Comisión Europea (2021) (entre paréntesis, para algunos de estos productos, el principal exportador hacia la UE). Las burbujas amarillas representan productos energéticos (petróleo, gas y carbón). Véase Ioannou y Pérez (co-leads) (2023) para una explicación detallada de la metodología.

FUENTES: Elaboración propia siguiendo a Ioannou y Pérez (co-leads) (2023), a partir de información de la base de datos CEPII BACI a nivel de desagregación HS6.

Habida cuenta de que aproximadamente el 35 % del PIB de la UE es absorbido fuera de la zona euro, otra fuente de dependencia a nivel comercial puede surgir en el caso de que las exportaciones europeas estén fuertemente concentradas en unos pocos socios comerciales. De hecho, las exportaciones de la UE de varios productos farmacéuticos y químicos, y de algunas manufacturas altamente tecnológicas, están muy concentradas en los EE UU y en el Reino Unido, y se caracterizan, además, por una relativamente reducida demanda interna (Figura 4 panel b). La dependencia europea de estos dos socios comerciales es elevada también por lo que respecta a las importaciones de servicios —principalmente de servicios financieros y de tecnologías de la información.

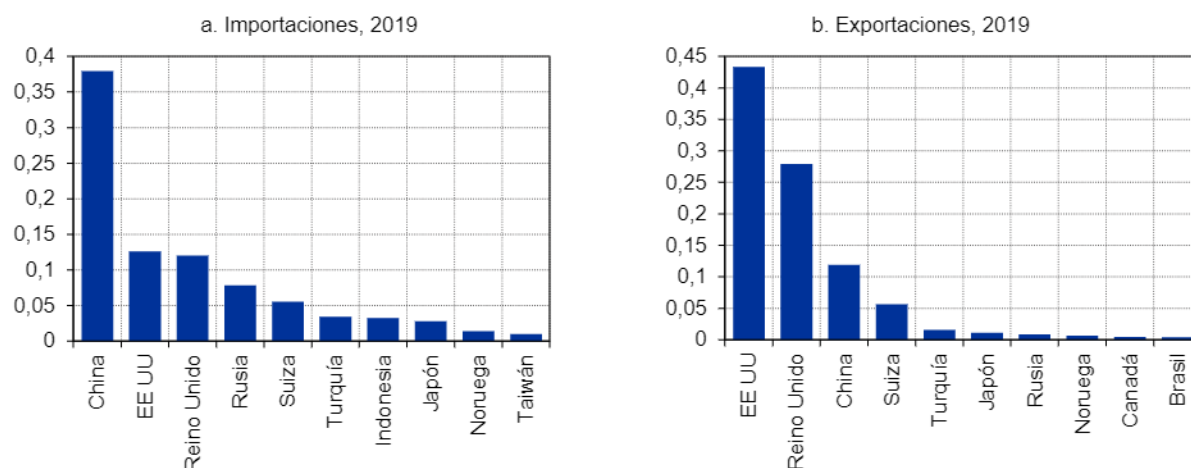
La dependencia comercial de la UE es particularmente acusada en lo que se refiere a los bienes primarios. A este respecto, un primer dato importante es que

la mayor parte de la energía consumida en la UE (el 55 % en 2020) se importa desde terceros países. Entre los distintos productos energéticos, las mayores vulnerabilidades se aprecian en las importaciones de la UE de petróleo crudo, gas natural, carbón y uranio, como se muestra en la Figura 5, que clasifica por quintiles la concentración de las importaciones de cada producto, así como su vulnerabilidad total —es decir, teniendo en cuenta tanto la concentración de las importaciones, como la escasez interna a nivel de la UE y su baja sustituibilidad⁴. Como se muestra en la última columna, algunas de las exposiciones resultan distintas al tener en cuenta la proximidad política de los socios comerciales. En particular, en los derivados del petróleo, las importaciones

⁴ La baja sustituibilidad de un producto se mide como la ratio de importaciones extra-UE sobre las exportaciones totales (intra y extra-UE) de los países europeos. Véase Ioannou y Pérez (co-leads) (2023) para más detalles sobre la metodología.

FIGURA 4

CONCENTRACIÓN DE IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES BILATERALES DE LA UE



NOTA: La concentración de importaciones (exportaciones) bilaterales se mide ponderando el valor total de las importaciones (exportaciones) provenientes de (dirigidas hacia) fuera de la UE para cada grupo de productos del Sistema Armonizado de nivel seis (HS-6) para el cual el país socio es el principal exportador hacia (importador de) la UE, por el índice de concentración de importaciones (exportaciones) respectivo.

FUENTES: Elaboración propia siguiendo a Ioannou y Pérez (co-leads) (2023), a partir de información de la base de datos CEPII BACI a nivel de desagregación HS6.

se concentran en países alejados políticamente, lo que podría aumentar la vulnerabilidad de estas.

Hasta la invasión de Ucrania, el principal socio comercial de Europa en las importaciones de productos energéticos ha sido Rusia, que en 2019 proporcionaba el 29% del petróleo proveniente de fuera de la zona euro, el 43% de las importaciones de gas natural y el 54% de las de carbón. Desde 2021, tras la invasión de Ucrania, Rusia ha interrumpido prácticamente por completo sus exportaciones por oleoducto, lo que ha llevado a los países europeos a buscar proveedores alternativos. Sin embargo, solo una parte limitada de las importaciones totales de gas provenientes de los gasoductos rusos puede sustituirse en el corto plazo. Debido a la insuficiente integración del mercado interno de la UE, resultado de la limitada capacidad de los gasoductos transfronterizos entre algunos países, las importaciones de gas natural licuado que llegan

a Europa occidental no pueden entregarse a Europa central, lo que deja sin utilizar parte de la capacidad de regasificación.

La transición ecológica hacia una economía más verde implicaría una fuerte reducción de la dependencia energética de la UE, que se reduciría hasta el 10% en 2050 en un escenario de cero emisiones. Sin embargo, esta política, así como la digitalización de la economía, aumentarían la necesidad de la UE de importar de terceros países las llamadas «materias primas críticas». Estos materiales (como tierras raras, platino o cobalto) considerados críticos por la Comisión Europea debido a su importancia económica, a la elevada concentración de las importaciones y a su escasa sustituibilidad, se utilizan en la fabricación de muchos productos relevantes, como piezas de motores, acero de alta resistencia y fertilizantes (Comisión Europea, 2020a). Rusia es también uno de los proveedores principales de algunos de estos materiales,

FIGURA 5
LA DEPENDENCIA ENERGÉTICA DE LA UE, 2019

	Concentración	Dependencia general	Concentración y proximidad política	% Importaciones de energía
Petróleo crudo	Verde	Amarillo	Verde	57,60
Petróleo, excepto crudo	Verde claro	Verde claro	Amarillo	22,60
Gas natural en estado gaseoso	Rojo	Rojo	Rojo	8,80
Gas natural licuado	Verde	Amarillo	Amarillo claro	3,90
Carbón	Amarillo	Rojo	Amarillo claro	3,20
Propano licuado	Amarillo claro	Amarillo	Verde	1,30
Energía eléctrica	Verde claro	Verde	Verde claro	0,90
Biodiésel	Amarillo	Verde claro	Amarillo	0,80
Butano licuado	Amarillo claro	Amarillo	Verde claro	0,40
Uranio enriquecido	Rojo	Rojo	Rojo	0,20
Madera para combustible	Amarillo	Amarillo claro	Verde claro	0,20
Coque y semicoque	Verde claro	Verde	Amarillo	0,12
Turba	Rojo	Verde claro	Rojo	0,01

NOTAS: El indicador de concentración de importaciones de cada producto es estandarizado usando la media y desviación estándar de toda la muestra (*z-score*). Los productos se clasifican y codifican con colores según el quintil al que pertenecen los *z-scores* resultantes, con los *scores* más cercanos al rojo indicando una mayor vulnerabilidad. Los índices de concentración, escasez y baja sustituibilidad se agregan para obtener una indicación de «dependencia general», que se refleja en la segunda columna. La tercera columna muestra un índice de concentración de importaciones en el que las cuotas de importaciones de cada país se ponderan con un indicador de «proximidad política», según los patrones de votación en las asambleas de la Organización de las Naciones Unidas (ONU), calculados siguiendo a Bailey *et al.* (2017).

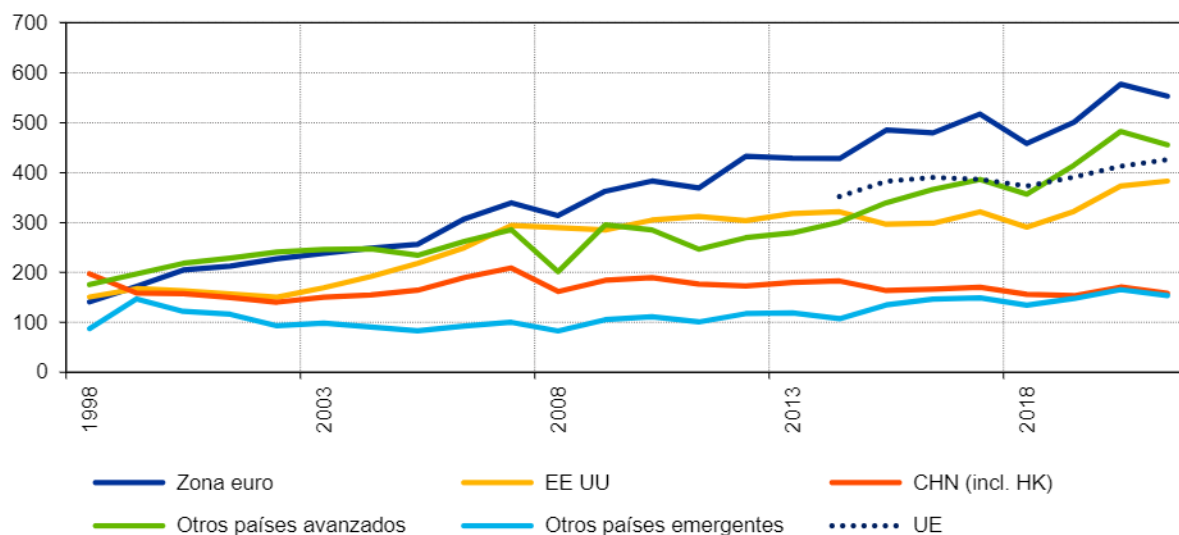
FUENTES: Elaboración propia siguiendo a Ioannou y Pérez (co-leads) (2023), basado en la base de datos CEPII BACI y Bailey *et al.* (2017).

como el paladio y el cobalto. La transición ecológica y el proceso de digitalización hacen uso de muchas tecnologías que dependen en gran medida de las materias primas críticas, por lo que, según la Comisión Europea (2020b), la demanda de algunas de ellas podría multiplicarse por más de cinco en 2030, lo que hará que las dependencias externas de la UE en este campo se incrementen drásticamente en un futuro próximo.

La UE es dependiente de terceros países también para la producción de bienes críticos para el proceso de digitalización, como los semiconductores. Las empresas europeas que participan en la manufactura de estos productos se concentran casi exclusivamente en la parte inicial de la cadena de producción (Buysse y Essers,

2022). En este segmento, la UE juega un papel importante en el suministro de equipos de fabricación y la industria química europea proporciona algunos de los materiales de alta pureza que se utilizan en la producción de chips. Sin embargo, las empresas europeas representan una parte insignificante de las que se encargan de otras fases críticas de la cadena productiva de semiconductores, como el diseño, el montaje, el empaque y las pruebas de chips —fases dominadas, principalmente, por empresas estadounidenses, chinas, coreanas y taiwanesas. Y tienen, asimismo, una fuerte dependencia de los proveedores extranjeros: casi el 80% de los proveedores de las empresas europeas de semiconductores tienen su sede fuera de la UE.

FIGURA 6
POSICIÓN INVERSORA INTERNACIONAL DE LA ZONA EURO Y LA UE
(En % del PIB)



NOTAS: Las líneas muestran la suma de activos y pasivos externos como porcentaje del PIB. Para la zona euro y la UE se muestran solo las posiciones con el resto de mundo. La línea de «otros países avanzados» muestra el valor mediano del siguiente grupo de países: Reino Unido, Suiza, Japón, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Noruega y Corea del Sur. La línea de «otros países emergentes» muestra el valor mediano del siguiente grupo de países: Brasil, India, Rusia, México, Turquía, Tailandia, Indonesia y África del Sur.

FUENTES: Lane y Milesi-Ferretti (2022), IMF BoP Statistics, Eurostat y elaboración propia.

Las dependencias financieras de la UE

En el ámbito financiero, la UE también está fuertemente imbricada en los flujos internacionales (Figura 6). En todas las categorías de flujos financieros —inversión directa, en cartera y flujos bancarios— los principales socios de la UE son otras economías avanzadas, mientras que los países emergentes todavía representan una parte pequeña de estas exposiciones. Así, Estados Unidos, Reino Unido y Suiza juntos representan un 60 % de los activos y pasivos de inversión directa extranjera de la UE, y los restantes países avanzados suman otro 10 %. China supone un 3 % de las exposiciones de inversión directa mientras que antes de la guerra en Ucrania, Rusia suponía en torno al 2 %. Las exposiciones de cartera y bancarias están, asimismo,

dominadas por países avanzados. En particular, EE UU supone casi la mitad de los activos y pasivos en acciones y participaciones de la zona euro, mientras que el Reino Unido representa un tercio de las exposiciones bancarias. Cabe mencionar que China supone un 10 % de la inversión extranjera en cartera (tanto acciones y participaciones como deuda) en el área del euro.

Sin embargo, cabe resaltar que algunos elementos dificultan la identificación del inversor o tenedor último, así como la del destino de la inversión. En primer lugar, casi un cuarto de la inversión directa en la UE proviene de centros *offshore*. En segundo lugar, la mayor parte de la inversión directa en y desde la UE está intermediada por seis *hubs* de inversión. Además, casi el 60 % de los flujos de inversión directa proveniente del exterior se canaliza a través de entidades de cometido especial, de

carácter instrumental (*special purpose entities* o SPEs)⁵, que se utilizan principalmente por motivos fiscales o de confidencialidad. En tercer lugar, los análisis empíricos (Alcidi *et al.*, 2021) que han intentado desentrañar exposiciones estiman que alrededor del 20 % de los flujos de inversión directa (no intermediados por SPEs) tienen un inversor inmediato residente en la UE, pero un inversor último no residente en la UE. Teniendo esto en cuenta, la magnitud de la inversión extranjera directa de EE UU en la UE prácticamente podría doblarse, mientras que la proveniente de China podría ser casi tres veces más importante. En cuanto a la inversión en cartera, el volumen de las tenencias de deuda rusa y china por parte de inversores de la zona euro se triplicaría si se tuvieran en cuenta las inversiones canalizadas a través de centros *offshore* (Coppola *et al.*, 2021).

La naturaleza estratégica de algunas de las adquisiciones chinas en Europa y la opacidad de las prácticas de inversión chinas en el extranjero han suscitado cierto grado de inquietud en los responsables políticos europeos como, por ejemplo, en el caso de la adquisición por parte de empresas chinas de participaciones en varias instalaciones estratégicas de transporte en toda la UE (por ejemplo, en puertos) que ha sido, por un lado, acompañada de inversiones en la estructura portuaria y vial, pero, por el otro, ha generado preocupaciones sobre posibles influencias políticas indebidas asociadas a estas participaciones.

Otra fuente de vulnerabilidad europea ante tensiones geopolíticas deriva de la dependencia excesiva de los participantes en los mercados financieros de la UE de servicios de pagos, compensación y liquidación u otros servicios críticos para las infraestructuras de mercado ofrecidos por proveedores de terceros países, con los consiguientes riesgos operacionales y para la estabilidad financiera de la zona euro. Asimismo, el ascenso

de grandes empresas tecnológicas de países ajenos a la UE en el mercado de servicios financieros de la UE y la creciente interconexión entre este mercado y los proveedores de servicios de criptomonedas (muchos de ellos residentes fuera de la UE) son una posible fuente de vulnerabilidades y riesgos. Cabe relatar también que el elevado grado de apertura de la UE, junto con su papel relativamente reducido en las redes financieras y de pagos internacionales, hace a la Unión particularmente vulnerable a sanciones secundarias impuestas por los países centrales en dichas redes.

3. Políticas dentro del marco de la Autonomía Estratégica Abierta para afrontar las vulnerabilidades de la UE frente a terceros países

A la luz de los riesgos que estas interdependencias implican, se han propuesto, dentro del marco de Autonomía Estratégica Abierta (AEA), varias políticas para hacer frente y posiblemente reducir las vulnerabilidades de la UE frente a terceros países.

La AEA incluye tres tipos de políticas. Un primer conjunto de medidas tiene como objetivo evaluar las dependencias y vulnerabilidades en las cadenas de suministro y aumentar la resiliencia del sistema industrial europeo. Algunos ejemplos concretos son la elaboración del informe sobre las interdependencias estratégicas —un análisis detallado de las dependencias comerciales europeas—, el plan de acción sobre materias primas críticas (orientado a reducir la dependencia externa de la UE con respecto al aprovisionamiento de este tipo de bienes), la iniciativa *RePowerEU* —cuyo objetivo es reducir la dependencia energética de la UE, así como los planes de digitalización de las economías europeas.

Un segundo conjunto de medidas tiene como objetivo preservar los países de la UE de posibles comportamientos abusivos adoptados por terceras economías —comportamientos que pueden estar relacionados con finalidades estratégicas o políticas. Entre estas medidas, se encuentran las dirigidas a monitorizar los flujos

⁵ Este tipo de entidades se crean en países con marcos legales favorables por razones fiscales, para trasladar el riesgo fuera de los balances de las empresas matrices o por razones de confidencialidad. Estas entidades suelen formar parte de cadenas complejas de empresas, que abarcan varios países.

de inversión extranjera directa provenientes de terceros países y las destinadas a limitar las acciones coercitivas a las que pueden verse sometidas las empresas europeas.

Finalmente, una tercera clase de medidas tiene por objeto preservar la igualdad de condiciones a nivel internacional, compensando las desventajas competitivas a las que podrían enfrentarse las empresas de la UE debido a políticas medioambientales y de ayudas estatales menos estrictas implementadas por terceros países. Algunos ejemplos son la regulación sobre subvenciones extranjeras que distorsionan el mercado interno y el Mecanismo de Ajuste en Frontera por Carbono.

Otro objetivo importante de la agenda de autonomía estratégica de la UE es reforzar el papel internacional del euro. Los emisores de monedas no dominantes tienen un menor «poder monetario internacional» y se ven enfrentados a vulnerabilidades como una menor autonomía de la política monetaria, una transmisión internacional menor de la política monetaria doméstica, un impacto mayor de los *shocks* cambiarios en la inflación, así como a costes de financiación externa más altos⁶. Por estas razones, la UE contempla un papel internacional más prominente del euro como instrumento para reforzar su autonomía estratégica. Por otro lado, no se puede esperar un fortalecimiento decidido del euro como moneda internacional si no se acomete una profundización sustancial en la integración europea.

El propósito de estas políticas es claro: proteger a la UE de comportamientos abusivos, restaurar la igualdad de condiciones de competencia (*level playing field*) y reducir las dependencias externas a través de políticas industriales específicas. Sin embargo, algunas de estas medidas pueden implicar dilemas significativos o consecuencias no deseadas.

Un posible dilema está relacionado con las políticas industriales de la UE, orientadas a incrementar, por un lado, la resiliencia de la economía europea, pero

enfocadas también, por el otro, en preservar los mecanismos del mercado, en desarrollar ventajas competitivas clave y en aumentar la productividad a través de reformas estructurales. En este contexto, un análisis basado en simulaciones incluido en Ioannou y Pérez (co-leads) (2023) muestra que los esfuerzos para acelerar las transiciones verde y digital deberían equilibrar los estímulos a la demanda y a la productividad, y que un impulso de la demanda en sectores específicos (como el de la electrónica en el caso de la transición digital) podría tener efectos heterogéneos, beneficiando a unos sectores, pero perjudicando a otros. Si bien el sector objetivo y sus proveedores pueden beneficiarse de la mayor demanda, otros sectores (y países) situados en fases o etapas posteriores de las cadenas de producción (es decir, que usan los productos electrónicos como insumos) pueden incurrir en costes adicionales en la medida en que el aumento de los precios de sus insumos anule los efectos positivos de una mayor demanda. Los efectos positivos de este impulso, además, se verían reducidos en un entorno de alta inflación. Por ello, es fundamental que las políticas orientadas a desarrollar ventajas competitivas clave y aumentar la productividad a través de reformas estructurales complementen a estas políticas de demanda, para así preservar los mecanismos del mercado y evitar una distribución ineficiente de recursos.

Otro posible dilema se refiere al equilibrio entre la integración de las empresas europeas en los mercados internacionales a través de las Cadenas Globales de Valor (CGV) y el uso de subsidios internos para reducir la dependencia de proveedores externos y apoyar la producción local. A pesar de los *shocks* que han afectado recientemente a las cadenas de producción globales (relacionados tanto con la pandemia como con la invasión rusa de Ucrania), de momento la evidencia de episodios de repatriación de procesos productivos por parte de las empresas europeas sigue siendo limitada —véase, entre otros, Allianz (2020), Giovannetti *et al.* (2020), Coppens *et al.* (2021), Di Stefano *et al.* (2022) y Elfving *et al.* (2021)—. Por el lado de la oferta, varios

⁶ Véase Banco Central Europeo (2019) para una discusión de los beneficios y costes asociados con una moneda dominante.

análisis concluyen que una menor participación de los productores en las CGV reduce la dependencia de insumos provenientes del exterior a costa de aumentar sistemáticamente la dependencia de los insumos nacionales (Bonadio *et al.*, 2021; Espitia *et al.*, 2022). Por el lado de la demanda, Borin *et al.* (2021) muestran que la participación en las CGV permite a las empresas gestionar mejor los *shocks* inesperados de demanda en comparación con un mundo en el que la producción sea predominantemente nacional o regional. En este sentido, las políticas que impliquen una menor involucración de los productores europeos en las cadenas globales deberían ser cuidadosamente calibradas y reservadas para los sectores más críticos —debiéndose otorgar a la vez más relevancia a las políticas de almacenamiento y diversificación de los proveedores, con el fin de incrementar la resiliencia de los procesos productivos.

Al mismo tiempo, la evidencia sugiere una tendencia reciente hacia un uso creciente de subsidios por parte de las principales economías, a pesar de que la literatura muestra sus efectos distorsionadores, lo que implica la necesidad de una evaluación cuidadosa de los dilemas relacionados. El uso de tales políticas puede ser justificable frente a *shocks* geopolíticos externos y para garantizar los insumos específicos y las materias primas que se necesitan para el desarrollo de tecnologías clave.

El necesario avance en el proceso de integración europeo

En el ámbito de la gobernanza europea, es indispensable una profundización sustancial en la integración europea, con un doble objetivo.

En primer lugar, las políticas de Autonomía Estratégica Abierta podrían implicar *shocks* heterogéneos en la UE, tanto entre sectores como entre países. Ello podría conducir a divergencias reales, en la medida en la que estos *shocks* beneficien a aquellas empresas y sectores más cercanos a la frontera tecnológica. Por ello, estas políticas deben compensarse con mecanismos que permitan

aumentar la compartición de riesgos en la UE y, muy particularmente, dentro de la zona euro.

En segundo lugar, algunas de las políticas que permitirían desarrollar la autonomía estratégica de la UE necesitarían de una mayor provisión de bienes públicos a nivel europeo. Un ejemplo son los recientes fondos de la UE, como el NextGenerationEU (NGEU), que podrían contribuir a mejorar la productividad, la resiliencia y la convergencia económica en la UE, cerrar las brechas climática y digital de la UE, lograr la autonomía energética frente a Rusia y ampliar el suministro de activos seguros. Dos áreas adicionales relevantes son los proyectos transnacionales de interés estratégico europeo y el gasto militar (que actualmente se proporciona casi en su totalidad a nivel nacional en la UE).

En el ámbito económico y financiero resulta indispensable también avanzar en la ampliación de los mecanismos —públicos y privados— de compartición de riesgos en la UEM. En el medio plazo, es fundamental completar la arquitectura de la Unión Monetaria con elementos como una capacidad fiscal común de estabilización cíclica, la culminación de la unión bancaria con un sistema de garantía de depósitos europeo, y un avance decidido en la unión de mercados de capitales —incluyendo la emisión de volúmenes significativos de activos seguros comunes europeos. Esta capacidad es particularmente importante para hacer frente a retos comunes a la UE en su conjunto que requieran grandes volúmenes de financiación, que deben acometerse mediante iniciativas de esfuerzo fiscal común en el ámbito de la provisión de bienes públicos europeos.

4. Conclusiones

En definitiva, este artículo señala que las dependencias estratégicas están teniendo un peso mayor en la toma de decisiones en el ámbito económico. En este sentido, las políticas que se desarrollen deben mantener los aspectos positivos clave del proceso de globalización, que van más allá de su vertiente de aumento de los flujos comerciales y su impacto sobre los precios.

La globalización ha sido un proceso fundamental para aumentar la capacidad de innovación de las empresas y, a su vez, ha creado los incentivos correctos para la reforma institucional en muchas economías del mundo. Esto ha favorecido el aumento de la productividad y el crecimiento a largo plazo.

Deben tenerse en cuenta también los aspectos geopolíticos de las políticas que se vayan a adoptar por parte de la UE. Aunque estas tengan como finalidad la corrección de externalidades, reforzar la resiliencia de cadenas de valor muy expuestas y frágiles y la potenciación de la diversificación, también pueden ser interpretadas como una respuesta a políticas de naturaleza proteccionista emprendidas por otras grandes economías. La consecuencia de ello es que, en algunos casos, estas políticas supondrán costes y soluciones subóptimas con respecto a un equilibrio cooperativo entre las grandes economías mundiales.

En todo caso, para que sean efectivas, las políticas de autonomía estratégica requerirán una acción concertada de la UE, si bien los distintos grados de integración que caracterizan a la UE en distintas esferas de competencias —algunas, como en el caso de la energía, con competencias genuinamente nacionales— pueden complicar la eficiencia y efectividad de aquellas.

Referencias bibliográficas

- Alcidi, C., Postica, D., & Shamsfakhr, F. (2021). *Study on the Analysis of Developments in EU Capital Flows in the Global Context (2021). Rise and fall after the COVID-19 outbreak*. External Contribution, Centre for European Policy Studies (CEPS). <https://www.ceps.eu/wp-content/uploads/2022/02/Analysis-of-Developments-in-EU-Capital-Flows-in-the-Global-Context.pdf>
- Allianz. (2020). *Global supply chain survey in search of post-COVID-19 resilience*. Allianz Research (antes Euler Hermes). https://www.eulerhermes.com/content/dam/onemarketing/ehndbx/eulerhermes_com/en_gl/erd/publications/pdf/2020_10_12_SupplyChainSurvey.pdf
- Bailey, M. A., Strezhnev, A., & Voeten, E. (2017). Estimating dynamic state preferences from United Nations voting data. *Journal of Conflict Resolution*, 61(2), 430-456. <https://journals.sagepub.com/doi/epub/10.1177/0022002715595700>
- Baldwin, R. (2022, August 31). The peak globalisation myth: Part 1. *VoxEU CEPR Column*. <https://cepr.org/voxeu/columns/peak-globalisation-myth-part-1>
- Banco Central Europeo. (2019). *The International Role of the Euro*. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/ire/ecb.ire201906~f0da2b823e.en.pdf>
- Bonadio, B., Huo, Z., Levchenko, A. A., & Pandalai-Nayar, N. (2021). Global supply chains in the pandemic. *Journal of International Economics*, 133, 103534.
- Borin, A., Mancini, M., & Taglioni, D. (2021). *Measuring Exposure to Risk in Global Value Chains* (WBG Policy Research Working Paper No. 9785). World Bank Group. <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36314>
- Buysse, K., & Essers, D. (2022). Should we fear China's brave new digital world? *National Bank of Belgium Economic Review*, 5. May. https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2022/ecorevi2022_h5.pdf
- Comisión Europea. (2020a). *Study on the EU's list of Critical Raw Materials (2020). Final report*. https://www.researchgate.net/publication/344124852_Study_on_the_EU's_list_of_Critical_Raw_Materials_2020_Final_Report
- Comisión Europea. (2020b). *Critical Raw Materials Resilience: Charting a Path towards greater Security and Sustainability*. COM(2020) 474 final. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0474&from=EN>
- Comisión Europea. (2021). *Strategic dependencies and capacities*. SWD(2021) 352 final. Commission Staff Working Document. <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021SC0352&from=EN>
- Coppens, B., Minne, G., Piton, C., & Warisse, Ch. (2021). The Belgian economy in the wake of the COVID-19 shock. *National Bank of Belgium Economic Review*. September. https://www.nbb.be/doc/ts/publications/economicreview/2021/ecorevii2021_h6.pdf
- Coppola, A., Maggiori, M., Neiman, B., & Schreger, J. (2021). Redrawing the Map of Global Capital Flows: The Role of Cross-Border Financing and Tax Havens. *The Quarterly Journal of Economics*, 136(3), 1499-1556. Oxford University Press. <https://doi.org/10.1093/qje/qjab014>
- Di Stefano, E., Giovannetti, G., Mancini, M., Marvasi, E., & Vannelli, G. (2022). Reshoring and plant closures in COVID-19 times: evidence from Italian MNEs. *International Economics*, 172, 255-277. <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2110701722000762>
- ECB Strategy Review Work Stream on Globalisation. (2021). *ECB Strategy Review Work Stream on Globalisation - The implications of globalisation for the ECB monetary policy strategy* (ECB Occasional Paper No. 263). European Central Bank. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op263~9b56a71297.en.pdf>

- Elfving, A., Nilsson, E., & Nordström, H. (2021). *Impact of the coronavirus pandemic on the international supply chain of Swedish firms and measures to reduce vulnerability: a survey in collaboration with the confederation of Swedish enterprise* (EUI-RSC Working Paper No. 2021/46, Global Governance Programme-442). European University Institute-Robert Schuman Centre. <https://cadmus.eui.eu/handle/1814/70700>
- Espitia, A., Mattoo, A., Rocha, N., Ruta, M., & Winkler, D. (2022). Pandemic trade: COVID-19, remote work and global value chains. *The World Economy*, 45(2), 561-589. <https://doi.org/10.1111/twec.13117>
- Giovannetti, G., Mancini, M., Marvasi, E., & Vannelli, G. (2020). The role of global value chains in the pandemic: impact on Italian firms. *Rivista di Politica Economica*, 2. Cofindustria Servizi. December. https://www.confindustria.it/wcm/connect/6140eed7-5828-4733-af7e-69436b9a41e0/English+version_Giovannetti_et_al_RPE_n2_2020_Confindustria.pdf?MOD=AJPERES&CONVERT_TO=url&CACHEID=ROOTWORKSPACE-6140eed7-5828-4733-af7e-69436b9a41e0-nyjgcZy
- Ioannou, D., & Pérez, J. J. (co-leads). (2023). *The EU's Open Strategic Autonomy from a central banking perspective. Challenges to the monetary policy landscape from a changing geopolitical environment* (Documento Ocasional del Banco Central Europeo, próximo a aparecer. IRC Workstream on EU's Open Strategic Autonomy).
- Kataryniuk, I., Pérez, J. J., & Viani, F. (2021). *(De-)Globalisation of Trade and Regionalisation: A Survey of the Facts and Arguments* (BdE Documentos Ocasionales n.º 2124). Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/21/Files/do2124e.pdf>
- Khalil, M., & Weber, M.-D. (2022). *Chinese supply chain shocks* (DB Discussion Paper No. 44/2022). Deutsche Bundesbank. <https://www.bundesbank.de/resource/blob/900796/1387302367558c2b88be190042f7c267/mL/2022-11-22-dkp-44-data.pdf>
- Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M.^a (2022). *The external wealth of nations database*. Brookings. December. <https://www.brookings.edu/research/the-external-wealth-of-nations-database/>
- L'Hotellerie-Fallois, P., Manrique, M. y Millaruelo, A. (2021). La Autonomía Estratégica Abierta de la UE. *Boletín Económico del Banco de España*, 1, 31-32. Recuadro 5, marzo. <https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/15637/1/be2101-it-Rec5.pdf>