

La Europa post-COVID-19: ¿una historia de convergencia o divergencia?

2020: una crisis económica sin precedentes

El *shock* económico que ha provocado la COVID-19 en 2020 ha sido inusitado, de una magnitud global y ha tenido una intensidad desigual entre países y sectores. Ese también ha sido el caso de la eurozona: aunque el PIB haya caído en todas las economías de la región, la dureza del impacto ha variado según la prevalencia del virus en cada país, las medidas implementadas para contenerlo, la estructura de la economía y las políticas económicas que han desarrollado los gobiernos para amortiguar el *shock*.

Los sectores más afectados han sido los del ocio y la restauración, así como los del comercio, transporte, alojamiento y servicios alimentarios. En consecuencia, la caída del PIB está siendo más pronunciada en los países más dependientes de estos sectores, como España, Francia e Italia. La actividad industrial, en cambio, se está viendo menos afectada por la crisis, aunque también haya descendido de manera considerable.

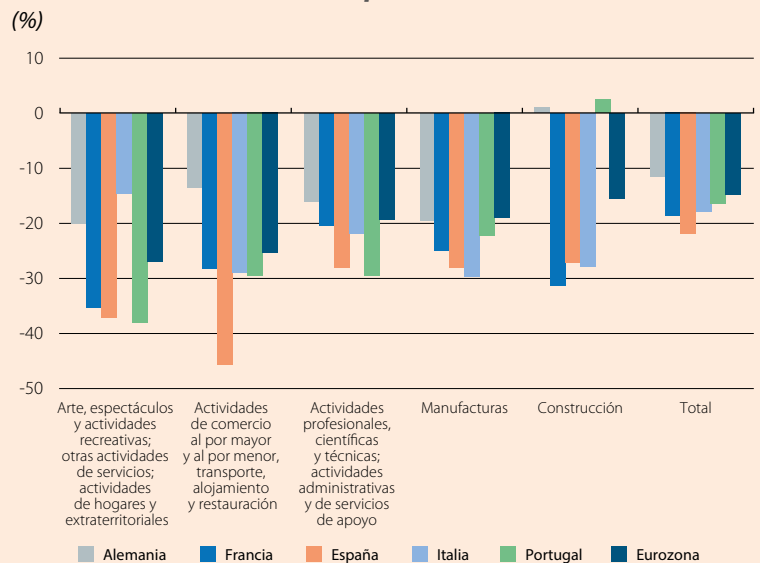
Para contrarrestar el *shock* económico y evitar que se dispararan el paro y las quiebras de empresas, y así preservar el tejido productivo de la economía, los gobiernos europeos han desplegado un paquete de medidas fiscales sin precedentes: según los planes presupuestarios que cada país envió a la Comisión Europea en octubre, alcanzan el 4,2% del PIB de la eurozona y principalmente están dirigidas a reforzar el sector sanitario, compensar las caídas de los ingresos de trabajadores y empresas, y, en menor grado, impulsar la recuperación económica, por ejemplo, mediante bajadas de impuestos indirectos y nuevas inversiones. Además, los Estados miembros también emprendieron una serie de iniciativas para apoyar la liquidez de los hogares y de las empresas, como la suspensión de impuestos y cotizaciones sociales o la concesión de garantías para créditos a empresas. En este ámbito también existen diferencias entre países: aquellos con una deuda pública menos elevada proporcionaron más ayudas directas, mientras que los países con una posición fiscal más débil optaron por una mayor proporción de medidas de apoyo a la liquidez. Además de estas medidas discrecionales, los estabilizadores automáticos de las economías europeas también hicieron su parte para amortiguar el *shock* y se espera que el déficit de la eurozona en 2020 se acerque al 9% del PIB.

La recuperación de la actividad en el 3T, una vez superada la primera oleada del virus y relajado el distanciamiento social en la mayoría de los países europeos, fue espectacular y demostró la resiliencia de las economías europeas y el éxito de las medidas fiscales y monetarias desplegadas. Sin embargo, la segunda oleada de la pandemia en el 4T, que en esta ocasión se está combatiendo con medidas más acotadas y localizadas, está provocando una nueva contracción de la actividad que, de nuevo, será dispar entre países, según apuntan los datos de movilidad (un indicador que está demostrando ser muy preciso a la hora de valorar el impacto económico de la COVID-19).¹ Para el conjunto del año, prevemos que los PIB de España, Francia e Italia cierren 2020 un 11%, un 8,4% y un 7,9% por debajo de sus respectivos niveles precrisis (en cambio, el PIB de Alemania se situará solamente un 6,1% por debajo).

2021: un año de recuperación, pero en el que no se disipará la incertidumbre

En 2021, una de las palabras clave será recuperación, pero la palabra incertidumbre, desafortunadamente, seguirá acompañándonos. Aunque las últimas noticias anuncian una pronta disponibilidad de una vacuna contra la COVID-19, todavía hay preguntas en el aire sobre la capacidad de producción y distribución, y sobre quién podrá o incluso quién querrá vacunarse y cuándo. Por lo

Cambio del valor agregado bruto real para una selección de sectores en el 2T 2020 respecto al 4T 2019



Nota: Ordenado por la magnitud de la caída en la eurozona. Excluye Agricultura, silvicultura y pesca; Información y comunicación; Actividades financieras y de seguros; Actividades inmobiliarias, y Actividades de administración pública, defensa, educación, salud humana y trabajo social.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

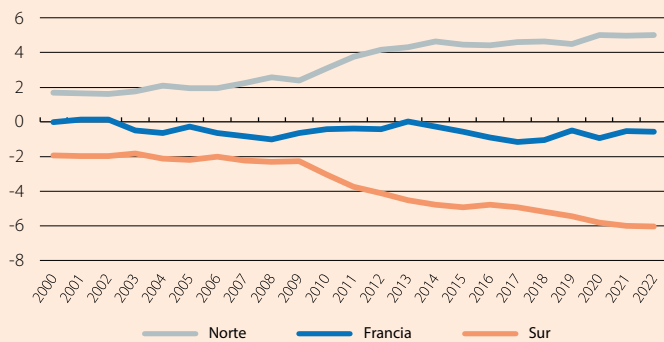
1. Véase el Focus «Movilidad y actividad en la segunda ola: ¿cuánto caerá el PIB en el 4T?» en este mismo *Informe Mensual*.

tanto, es posible que en algunos países sea necesario alargar las medidas de contención de las últimas semanas o que estas se reactiven en el primer tramo del año tras una fase de desescalada, en función de cómo evolucione la pandemia. No obstante, no hay que confundir incertidumbre con pesimismo. En nuestro escenario central contemplamos que las economías europeas inicien su recuperación en 2021 gracias en buena parte a un panorama más positivo, favorecido por la previsible generalización de los test rápidos y la mencionada disponibilidad de las vacunas. Así, a pesar de las incertidumbres reinantes, los avances médicos deberán tener, tarde o temprano, en 2021 un efecto positivo que se trasladará a la economía. Sin embargo, para recuperar los niveles de actividad precrisis, probablemente habrá que esperar hasta 2023.

De la misma manera, es poco probable que volvamos pronto a la «normalidad» prepandemia: las medidas de contención, aunque se reduzcan, no se eliminarán del todo hasta que se logre una inmunidad de grupo que implicará el control de la pandemia, y los nuevos comportamientos sociales no desaparecerán de un día para otro. Por esta razón, también es poco probable que los sectores económicos altamente afectados por esta crisis, como el del turismo o el transporte aéreo, vuelvan a niveles de actividad previos a la crisis rápidamente. En consecuencia, las economías que más dependen de estos sectores, como es el caso de la española, deberían tardar más en alcanzar los niveles de actividad pre-COVID-19. También existe el riesgo de que los países con menor espacio fiscal sean más reacios a seguir apoyando con fuerza la economía si la pandemia se alarga más de lo previsto.

Desviación respecto al PIB per cápita (PPP) promedio de la eurozona, ponderado por la población

Miles de euros



Nota: Norte: Austria, Bélgica, Alemania, Finlandia y Países Bajos. Sur: Grecia, Italia, España y Portugal. Las previsiones de la Comisión Europea no tienen en cuenta el impacto del NGEU.

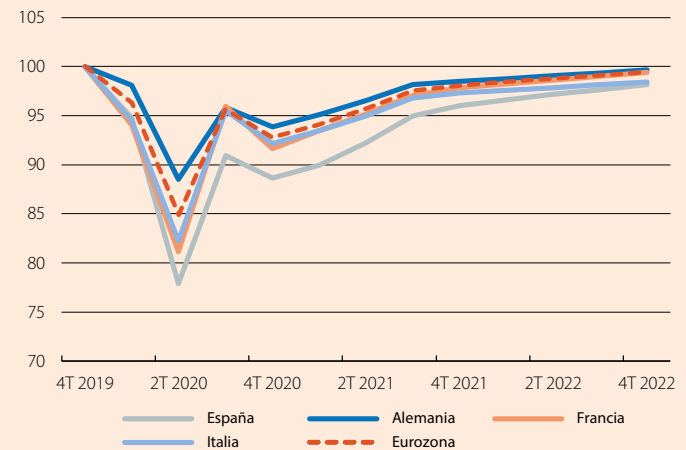
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos y previsiones de la Comisión Europea.

entre 2021 y 2026 a los Estados miembros de la UE para financiar proyectos de inversión y reformas que impulsen la recuperación y mejoren la resiliencia de sus economías. Crucialmente, las cantidades disponibles para cada país dependerán de la severidad de la crisis en el país. Se trata de un acuerdo histórico, ya que será la primera vez que la UE emita deuda comunitaria para transferir cantidades tan elevadas de fondos a sus Estados miembros.

El NGEU se creó para apoyar los esfuerzos de los Estados miembros para responder a la crisis de la COVID-19 e impulsar la transición ecológica y digital de la UE. Además de apoyar a la recuperación de las economías, el objetivo es que el NGEU comporte un aumento considerable y generalizado de la inversión pública, que ha sido débil en la eurozona en los últimos 10 años, especialmente en los países con una deuda pública más elevada (algo que ha contribuido a la divergencia económica entre países después de la crisis de 2008). Gracias al NGEU, los países con menos espacio fiscal serán de los que recibirán una mayor cantidad de fondos europeos para invertir en proyectos de inversión y de reformas nacionales. Se estima que España, por ejemplo, podría

PIB real

Índice (100 = 4T 2019)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de Eurostat y previsiones de CaixaBank Research.

Como resultado, esta crisis, como la anterior que sufrió la eurozona, podría acabar aumentando todavía más la divergencia de la prosperidad económica entre países europeos (véase el tercer gráfico).

Next Generation EU: ¿un instrumento de convergencia?

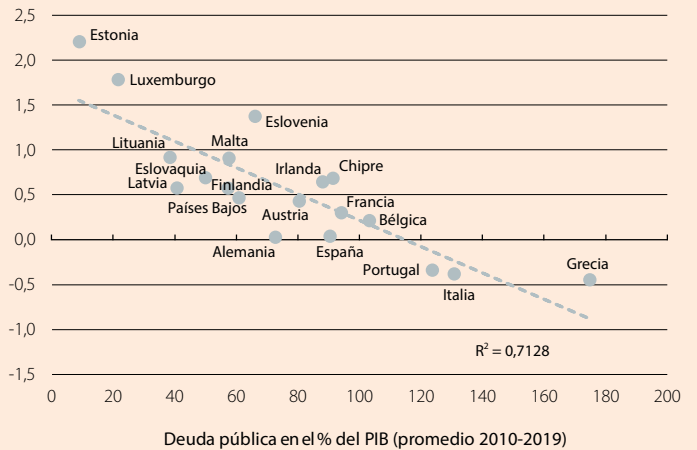
Una de las grandes diferencias de la crisis actual respecto a la anterior crisis financiera es la respuesta de política económica a nivel europeo. Además de poner en marcha una serie de fondos a través de los cuales la UE podrá prestar dinero a interés reducido a sus Estados miembros (MEDE, SURE, etc.), el Consejo Europeo aprobó la creación de un plan de recuperación europeo, llamado Next Generation EU (NGEU), con una capacidad financiera de 750.000 millones de euros. El principal componente de NGEU es el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, que otorgará 312.500 millones de euros en transferencias no reembolsables y 360.000 millones en préstamos

llegar a recibir unos 72.000 millones de euros en transferencias, una cantidad considerable que podría tener un impacto sustancial sobre su economía.

La materialización de esta decisión histórica está en manos de la Comisión y del Consejo Europeo, que tendrán que aprobar los planes de recuperación nacionales de cada país en 2021. Pero, sobre todo, está en manos de los gobiernos nacionales, que deberán usar los fondos de la mejor manera y no desperdiciar esta enorme oportunidad. Al elaborar sus planes nacionales de recuperación, tendrán que pensar qué proyectos de inversión son más apropiados para impulsar la recuperación y transformación de sus economías, con qué reformas acompañarlos y qué procesos serán necesarios para garantizar la mejor ejecución de dichos proyectos.

Se tratará de un esfuerzo hercúleo, más aún en medio de la mayor crisis que ha sufrido la eurozona, y que deberá sostenerse durante varios años. Pero, si se hace bien el trabajo, acabará siendo una herramienta de convergencia que podría convertirse en un instrumento permanente que ayudara a completar la arquitectura de la unión monetaria y económica europea.

Deuda pública e inversión pública neta, 2010-2019
 Inversión pública neta en el % del PIB (promedio 2010-2019)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Álvaro Leandro