

Capacitat de transformació i impacte macroeconòmic de l'NGEU

Els Plans de Recuperació i la seva capacitat per transformar l'economia

Mentre escrivim aquestes línies, la Comissió Europea està ratificant els Plans de Recuperació i Resiliència (PRR) dels Estats membres de la UE, la qual cosa representa el tret de sortida per a la distribució dels fons del Mecanisme de Recuperació i Resiliència (MRR), el principal component del Fons de Recuperació Next Generation EU (NGEU), que atorgarà 312.500 milions d'euros en transferències i 360.000 milions en préstecs. Rebre els fons, però, no significa tenir accés a una barra lliure de diners: des del primer desemborsament, la Comissió monitorarà l'execució dels projectes i la implementació de les reformes incloses als PRR i determinarà si el finançament continua arribant, o no, a cada país.

Per tant, és clau que l'execució dels projectes s'ajusti a les mesures i als terminis recollits als PRR, les principals característiques dels quals, per a les quatre grans economies i Portugal, es resumeixen a la primera taula. La disparitat en les xifres reflecteix l'accés desigual als recursos de l'MRR, dissenyat per garantir un major suport financer als països que han patit un impacte més sever de la COVID-19. Això explica que Itàlia, Espanya i Portugal siguin els més beneficiats en el repartiment. Pel que fa a la sol·licitud de préstecs i de subvencions, Espanya desglossa al seu PRR només l'ús de les subvencions i deixa oberta la possibilitat de sol·licitar préstecs a partir del 2022, a diferència d'Alemanya i de França, que descarten sol·licitar-los. Per la seva banda, Itàlia compta amb accedir al total de les subvencions assignades i al total dels préstecs, mentre que Portugal incorpora al seu Pla el total de subvencions i només el 20% del total de crèdits als quals podria accedir. Pel que fa a com es gastaran els fons, la Comissió va imposar que, com a mínim, el 37% es destini a projectes de transició ecològica i el 20% a projectes de transformació digital, requisits que compleixen els diferents plans, tot i que amb diferències.

Per exemple, Alemanya destinarà el 52% a digitalitzar l'economia (més del doble del que exigeix Brussel·les), seguida d'Espanya (el 28%), mentre que França es bolcarà en l'economia verda (el 46%).

Les inversions proposades per assolir les diferents metes també difereixen entre països, tot i que es poden perfilar les principals tendències, que queden recollides al gràfic. Els projectes de mobilitat sostenible rebran la proporció més gran de fons (entre el 28% d'Alemanya i el 16% de França), llevat del cas de Portugal, que destinarà a la construcció gairebé el 20% dels fons (proposta que engloba la nova construcció, els programes de suport a l'accés a l'habitatge i la renovació energètica dels edificis). D'altra banda, Espanya i Itàlia són les úniques que contempen inversions per modernitzar i augmentar la competitivitat del sector turístic (el 5,0% i el 2,0% del total, respectivament), un dels més afectats i que, abans de la pandèmia, representava al voltant del 12%-13% del PIB als dos països.

Els PRR també inclouen reformes basades en les recomanacions del Semestre Europeu que busquen abordar els principals reptes estructurals i corregir els desequilibris macroeconòmics. El Pla alemany és el més parc en reformes, entre les quals destaquen la modernització i la digitalització de l'Administració pública i l'eliminació de les barreres a la inversió. Als altres quatre països, una de les prioritats és millorar la situació de les finances públiques: França proposa una regla de despesa; Espanya preveu escometre una reforma fiscal el 2023 que incrementarà la recaptació i reformarà el sistema de pensions (amb l'acord de tots els agents socials); Itàlia es bolcarà a combatre el frau fiscal, revisarà anualment la despesa pública durant 2023-2025 i auditarà totes les Administracions públiques, i Portugal proposa mesures per millorar els resultats de les empreses públiques. Un altre repte comú és el de combatre l'atur mitjançant polítiques actives en la majoria dels casos, tot i que cal destacar que França, a més a més, reformarà el sistema de prestació d'atur per incentivar la cerca de feina i Espanya convertirà els ERTO en un mecanisme permanent d'ajust intern de les empreses.

Plans de Recuperació i Resiliència nacionals

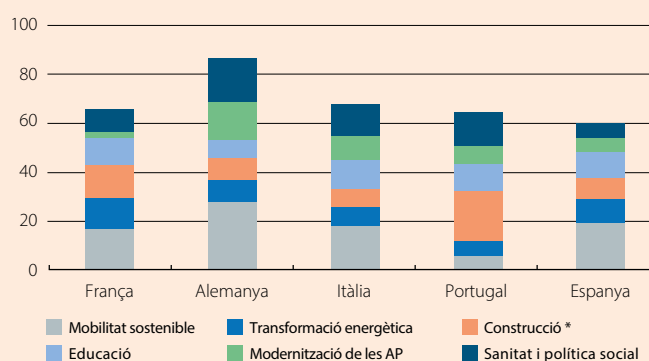
| | Alemanya | França | Itàlia | Espanya | Portugal |
|--|----------|--------|--------|---------|----------|
| Import Pla (milions d'euros) | 279 | 41,0 | 191,5 | 69,5 | 16,6 |
| (%) del PIB del 2019 | 0,8 | 1,7 | 10,7 | 5,6 | 7,8 |
| Finançament amb càrrec al Mecanisme de Recuperació i Resiliència (milions d'euros) | | | | | |
| Subvencions | 25,6 | 39,4 | 68,9 | 69,5 | 13,9 |
| Préstecs | No | No | 122,6 | Potser | 2,7 |
| Principals línies d'actuació (% del Pla total) * | | | | | |
| Transformació verda ** | 42 | 46 | 44 | 40 | 38 |
| Transformació digital *** | 52 | 21 | 25 | 28 | 22 |

Notes: * Les dades corresponen als percentatges publicats per la Comissió Europea, després de donar el vistiplau als PRR al juny, motiu pel qual, en alguns casos, poden haver-hi petites diferències amb el que es va publicar als PRR nacionals. ** Mínim exigint per Brussel·les: 37. *** Mínim exigint per Brussel·les: 20.

Font: CaixaBank Research, a partir de les dades dels PRR nacionals i de la Comissió Europea.

Principals partides d'inversió dels PRR nacionals

(% dels fons totals)



Nota: * Fa referència a la despesa en rehabilitació energètica dels edificis, llevat de Portugal, que inclou, també, la despesa en nova construcció.

Font: CaixaBank Research, a partir de les dades dels PRR nacionals i de les estimacions de Bruegel.

Quin serà l'impacte macroeconòmic de l'NGEU?

La incertesa sobre l'impacte potencial de l'NGEU és elevada. La literatura econòmica no ofereix una referència fiable sobre els efectes de les mesures fiscals discrecionals, la conjuntura en què s'executarà és excepcional i encara no coneixem tots els detalls sobre els programes que finançarà i sobre les reformes que els reforçaran. Malgrat tot, analitzem la potència del Pla per a les principals economies europees. Per poder construir escenaris d'impacte, realitzarem hipòtesis sobre quant PIB generarà cada euro invertit –l'anomenat multiplicador– i sobre la capacitat d'absorció dels fons. A més a més, ens centrarem en les subvencions, perquè alguns països encara no han decidit si faran ús dels crèdits i uns altres no els sol·licitaran i perquè, per als que sí que hi recorrin, representaran un gran desafiament en termes de capacitat d'absorció.

El multiplicador continua sent un problema obert, malgrat els enormes esforços que s'han dedicat a identificar-lo.¹ En el cas de l'NGEU, hi ha factors específics per esperar multiplicadors elevats pels següents motius: i) es tracta d'un Pla fonamentalment d'inversió; ii) estarà secundat per reformes estructurals, que comporten oportunitats per moure's cap a règims reguladors més flexibles (per exemple, als mercats laboral i de béns i serveis) i per aconseguir efectes duradors més enllà del període d'implementació;² iii) la conjuntura és oportuna per treure'n el major partit, gràcies a l'elevada capacitat productiva ociosa després del xoc de la COVID-19 i a l'entorn de tipus d'interès molt baixos,³ i iv) representa un xoc europeu coordinat i cal esperar un impacte positiu addicional pels *spillovers* positius entre països.⁴

Escenari conservador: multiplicadors baixos i persistència baixa

(p. p. de diferència en PIB en relació amb un escenari sense fons NGEU)

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|----------------|------|------|------|------|------|------|
| Zona de l'euro | 0,41 | 0,54 | 0,60 | 0,66 | 0,30 | 0,20 |
| Alemanya | 0,11 | 0,14 | 0,16 | 0,18 | 0,08 | 0,05 |
| Espanya | 0,92 | 1,22 | 1,36 | 1,49 | 0,66 | 0,44 |
| França | 0,26 | 0,35 | 0,39 | 0,43 | 0,19 | 0,13 |
| Itàlia | 0,62 | 0,82 | 0,91 | 1,00 | 0,45 | 0,30 |
| Portugal | 1,03 | 1,36 | 1,51 | 1,65 | 0,73 | 0,48 |

Nota: Absorció de transferències en 4 anys (el 25% per any, començant el 2021).
Font: CaixaBank Research.

grames europeus (inferior al 50%, de mitjana); als nostres escenaris assumim que assolirà el 100%.⁷ Les taules segona i tercera presenten els resultats obtinguts. En el nostre escenari més conservador, el Pla NGEU podria comportar un increment anual del PIB de la zona de l'euro entre el 0,4% i el 0,7% fins al 2024, percentatge que se situaria en un rang del 0,9%-1,6% a Espanya i a Portugal i del 0,6%-1,0% a Itàlia, mentre que es limitaria al 0,3%-0,4% a França i al 0,1%-0,2% a Alemanya. En l'escenari d'alt impacte, l'augment anual del PIB de la zona de l'euro es podria situar entre el 0,5% i l'1,2% i podria assolir un rang de l'1,4%-2,9% a Portugal i de l'1,2%-2,6% a Espanya. Aquests càlculs només tenen en compte la part de l'NGEU associada a les transferències, tot i que alguns països ja han sol·licitat també una part dels préstecs (Itàlia i Portugal), i no inclouen l'efecte potencial de les reformes associades, que podrien tenir un impacte a llarg termini encara més important que el de les inversions dels fons europeus i diferenciat per països.

En qualsevol cas, les estimacions deixen pocs dubtes sobre el fet que l'NGEU és una potent política anticíclica, però n'hi ha molts sobre el seu abast potencial i sobre el seu llegat a llarg termini. Si es trien programes de qualitat, si es desenvolupen eficaçment i si van acompanyats de reformes útils (la condicionalitat hi pot jugar un paper rellevant), es pot aconseguir un impacte molt elevat i, fins i tot, beneficis permanents. En cas contrari, només s'aconseguirà un impuls fugaç al creixement. Per tant, és molt el que ens hi juguem.

José Manuel Martínez Martínez i Rita Sánchez Soliva

1. Per a una revisió profunda de la literatura sobre multiplicadors, vegeu A. Ramey (2019), «Macroeconomic Consequences of Infrastructure Investment».
2. Vegeu Albrizio i Geli (2021), «Scaling up NGEU, the role of institutions and investment Project selection», Document de Treball del Banc d'Espanya.
3. Vegeu BCE (2021), «The macroeconomic impact of the Next Generation EU instrument on the EMU», i Canova i Pappa (2021), «What are the likely macroeconomic effects of the EU Recovery plan?».
4. Vegeu Alloza, Burriel i Pérez (2018), «Fiscal Policies in the euro area: revisiting the size of spillovers».
5. El situarem lleugerament per damunt de 2 en el cinquè any, en termes acumulats.
6. En termes acumulats, pròxim a 1 en el tercer any i gairebé estable a partir d'aquí (l'efecte positiu gairebé es completa tres anys després de la inversió).
7. En els dos escenaris, en relació amb el calendari de distribució dels fons, assumirem que es distribueixen completament durant el període 2021-2024 a un ritme del 25% cada any.