

Estructura económica y resistencia a los shocks en la eurozona

La pandemia de la COVID-19 supuso, como ya es sabido, un *shock* sanitario, social y económico sin precedentes, con un impacto muy dispar entre las economías de la eurozona, a pesar de las contundentes políticas económicas implementadas para contrarrestar los daños. Estas diferencias se pueden explicar, principalmente, por la dureza de las restricciones, por la estructura económica sectorial, la situación de partida de cada economía e, incluso, por la calidad de las instituciones.¹

De los apuros vividos por los sectores de servicios con mayor interacción social...

Respecto a la composición sectorial, la naturaleza de las medidas implementadas para frenar el avance del virus castigó con especial dureza a aquellas actividades con elevado componente de interacción social (turismo, hostelería, entretenimiento...).² De hecho, durante la crisis (desde el 4T 2019 al 1T 2021), las caídas de actividad más pronunciadas se dan allí donde el peso de estos sectores es mayor en términos de VAB. Centrándonos en los cuatro grandes, tan solo en Alemania el peso de estas ramas en 2019 era claramente inferior a la media de la eurozona (del 19,8% frente al 22,4%), en Francia estaría cerca de la media (20,6%), mientras que en Italia y España la superaban claramente (25,5% y 28,5%, respectivamente).

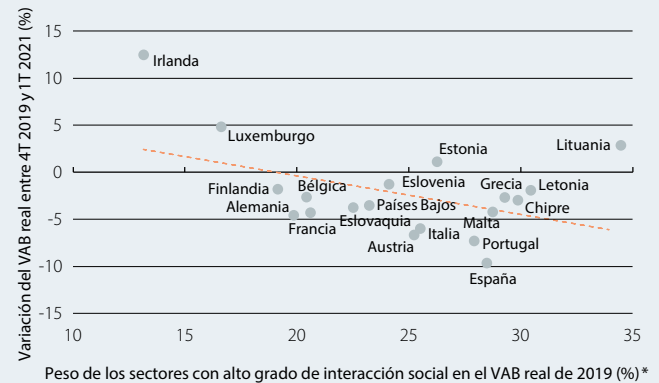
Es cierto que estos sectores registraron una importante recuperación a partir del 2T 2020 una vez que comenzaron a levantarse las restricciones, pero el castigo sufrido a raíz del «gran confinamiento» ha dejado secuelas algo más persistentes. Más de un año después del inicio de la crisis, la actividad en comercio, hostelería, restauración y ocio en la eurozona es todavía más de un 11% inferior a su nivel precrisis. Por el contrario, industria (sin construcción), servicios financieros, comunicación y sector público ya han superado en el 2T 2021 sus niveles precrisis.

Este dispar comportamiento de los diferentes sectores de la economía también ha afectado al empleo, impacto que hubiera sido todavía mayor sin las importantes políticas económicas implementadas (como los mecanismos de regulación temporal de empleo), tal y como reflejan el comportamiento del empleo y de las horas trabajadas. Según datos de Eurostat, entre el 4T 2019 y el 2T 2021 en los sectores más «sociales» el número de empleos cayó un 5,2%, mientras que el descenso en las horas trabajadas se ajusta mejor al retroceso sufrido por su actividad (10,8%).

1. Véase el informe de Bruegel (2020). «Why has Covid-19 hit different European Union economies so differently». Policy Contribution. Issue n.º 18, septiembre.

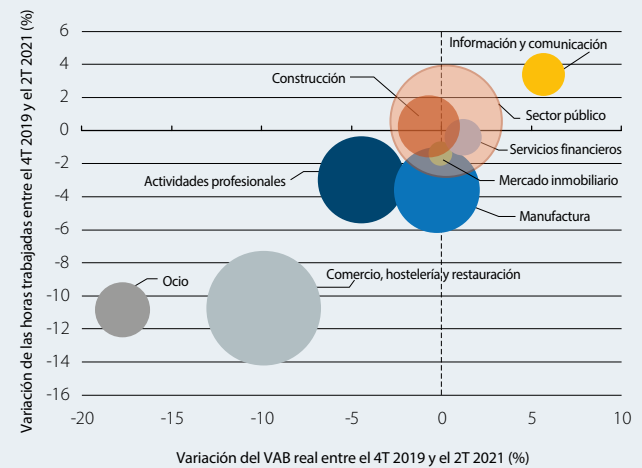
2. Véase BCE (2021). «The heterogeneous economic impact of the pandemic across euro area countries». ECB Economic Bulletin. Issue 5/2021.

Eurozona: composición sectorial e impacto económico



Nota: * Comercio mayorista y minorista, transporte, restauración, hostelería, ocio y cultura.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

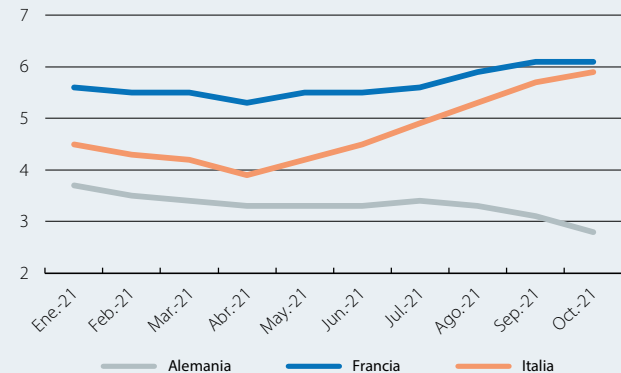
Eurozona: horas trabajadas y actividad por sectores



Nota: El tamaño de la burbuja representa el volumen de horas trabajadas en cada sector en el 2T 2021.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Eurostat.

Eurozona: previsión de crecimiento del PIB en 2021 *

Variación anual (%)



Nota: * Previsión de crecimiento publicada en cada mes.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Consensus Forecast.

Analizando el comportamiento de los sectores de hostelería, restauración y ocio en las cuatro grandes economías, se aprecia el mismo patrón de comportamiento, aunque con diferente intensidad. En Alemania, la actividad conjunta de estos sectores era en el 2T 2021 un 8,0% inferior a su nivel pre-COVID, frente a la fuerte corrección en España (22% por debajo) y Francia (15% inferior); mientras que en Italia lograron una importante recuperación en el 2T 2021, situándose a solo un 9,7% por debajo de su nivel precrisis (frente al 18% del 1T 2021). Esta diferenciación se explica, en gran medida, por la desigual relevancia que el turismo internacional tiene en cada uno de ellos.

Por su parte, la evolución seguida por las horas trabajadas en estos sectores más sociales también refleja el diferente patrón económico de cada país. Así, en Francia, entre el 4T 2019 y el 2T 2021 en los sectores más sociales las horas trabajadas cayeron más de un 14%, y concentran casi el 75% de las horas perdidas en el total de la economía; en Italia y España, las horas cayeron un 12% y un 9,0%, respectivamente, explicando, en ambos casos, cerca del 90% de la caída de horas total. En Alemania, por su parte, pese a que las horas en estos sectores retrocedieron casi un 10%, explican apenas un 60% de la pérdida de horas total.

...a los apuros de la industria por los desajustes de oferta globales

Con estos datos se podía suponer que aquellas economías con un menor peso de estos sectores «sociales» se encontraban mejor posicionadas para superar los estragos de la crisis y, en este sentido, Alemania se encontraba a la cabeza... hasta el verano. Si en un primer momento el elevado peso de su industria limitó el impacto de la crisis, ahora, la falta de suministros causada por las disrupciones de las cadenas de oferta global la están penalizando con especial dureza.

En el 2T y 3T 2021 el crecimiento alemán ya fue inferior a lo esperado, mientras que Francia e Italia sorprendieron positivamente. No es casualidad que en estos últimos el peso de la industria en sus economías (14% y 20%, respectivamente) sea inferior al de Alemania (26%). Además, la importancia del sector automovilístico alemán (más del 20% de la industria) también juega en su contra: casi el 90% de los fabricantes de coches alemanes reconocía en octubre sufrir problemas de abastecimiento. Hasta la fecha, y según estimaciones del Ifo, las pérdidas ocasionadas por estos cuellos de botella en la industria alemana en su conjunto ascienden a casi 40.000 millones de euros, más del 1,0% del PIB anual. Y no solo eso: según el Ifo, estos problemas de abastecimiento podrían prolongarse otros ocho meses para el total de la industria, pudiendo alcanzar casi 10 en la industria química y en la del automóvil. De hacerse realidad, la industria sufriría pérdidas cer-

Alemania: pedidos industriales respecto a la capacidad de producción



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bundesbank.

canas al 2,0% del PIB anual en 2022, un importante riesgo a la baja para las previsiones de crecimiento alemán.

Es cierto que los problemas de suministros afectan a todos los países de la eurozona y esto explica la fuerte desaceleración que se anticipa en todos los casos para el 4T. Sin embargo, la estructura económica de Alemania la hace mucho más vulnerable a estos cuellos de botella, lo que explica el deterioro que han mostrado sus perspectivas de crecimiento.

La buena noticia es que esta situación es temporal y, una vez se resuelva el desajuste de oferta, la industria alemana podrá volver a funcionar a pleno rendimiento, sobre todo si se tiene en cuenta que, de momento, la demanda goza de excelente salud: los pedidos industriales en Alemania superan en más de un 30% la capacidad actual de su producción, el máximo desajuste jamás registrado.

En balance, todo apunta a que el crecimiento en la eurozona se frenará sensiblemente en el 4T por culpa de los cuellos de botella, si bien, de momento, confiamos en que se alcancen tasas intertrimestrales superiores a su media de largo plazo. En cualquier caso, la incertidumbre es todavía muy elevada y los riesgos se concentran a la baja. De hecho, la rápida expansión del virus en Europa ha forzado la adopción de medidas drásticas: Austria ha confinado todo el país, al menos, durante 20 días, y Alemania podría aplicar una ley que prohíba a los no vacunados realizar determinadas actividades. Si estas medidas se generalizan, el crecimiento en la eurozona en los próximos meses se vería bastante afectado, lo que podría tener consecuencias en la actual hoja de ruta del BCE.

Rita Sánchez Soliva