

Estructura econòmica i resistència als xocs a la zona de l'euro

La pandèmia de la COVID-19 va comportar, com ja és sabut, un xoc sanitari, social i econòmic sense precedents, amb un impacte molt dispar entre les economies de la zona de l'euro, malgrat les contundents polítiques econòmiques implementades per contrarestar els danys. Aquestes diferències es poden explicar, principalment, per la duresa de les restriccions, per l'estructura econòmica sectorial, per la situació de partida de cada economia i, fins i tot, per la qualitat de les institucions.¹

De les dificultats viscudes pels sectors de serveis amb més interacció social...

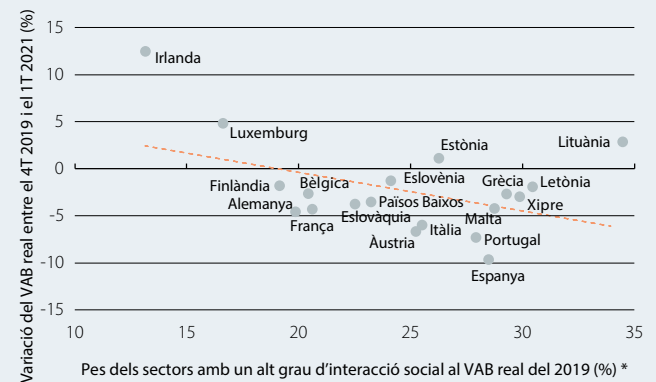
Pel que fa a la composició sectorial, la naturalesa de les mesures implementades per frenar l'avanç del virus va castigar amb especial duresa les activitats amb un elevat component d'interacció social (turisme, hoteleria, entreteniment...).² De fet, durant la crisi (des del 4T 2019 al 1T 2021), les caigudes d'activitat més intenses es donen als països on el pes d'aquests sectors és més gran en termes de VAB. Si ens centrem en els quatre grans, només a Alemanya el pes d'aquestes branques el 2019 era clarament inferior a la mitjana de la zona de l'euro (del 19,8%, en relació amb el 22,4%); a França, se situaria a la vora de la mitjana (el 20,6%), mentre que, a Itàlia i a Espanya, la superaven clarament (el 25,5% i el 28,5%, respectivament).

És cert que aquests sectors van registrar una recuperació important a partir del 2T 2020, quan es va començar a aixecar les restriccions, però el càstig patit arran del «gran confinament» ha deixat seqüeles una mica més persistents. Més d'un any després de l'inici de la crisi, l'activitat al comerç, a l'hoteleria, a la restauració i a l'oci a la zona de l'euro és encara més de l'11% inferior al nivell precrisi. En canvi, la indústria (sense la construcció), els serveis financers, la comunicació i el sector públic ja han superat en el 2T 2021 els nivells precrisi.

Aquest comportament dispar dels diferents sectors de l'economia també ha afectat l'ocupació, impacte que hauria estat encara més sever sense les importants polítiques econòmiques implementades (com els mecanismes de regulació temporal d'ocupació), tal com ho reflecteix el comportament de l'ocupació i de les hores treballades. Segons les dades d'Eurostat, entre el 4T 2019 i el 2T 2021, als sectors més «socials», el nombre de llocs de treball va caure el 5,2%, mentre que el descens en les hores treballades s'ajusta millor a la reculada patida per la seva activitat (el 10,8%).

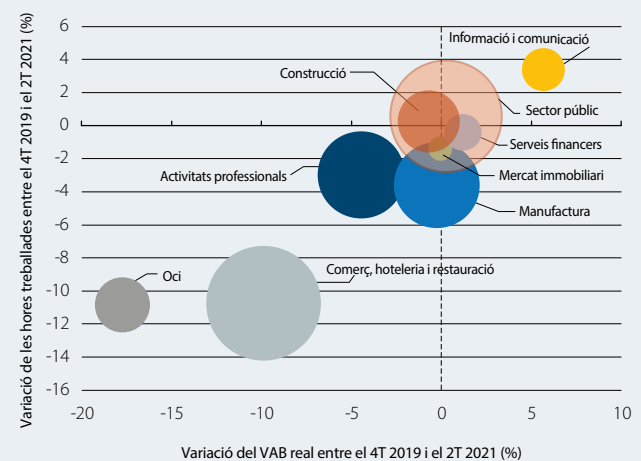
1. Vegeu l'informe de Bruegel (2020), «Why has Covid-19 hit different European Union economies so differently», Policy Contribution, núm. 18, setembre.
 2. Vegeu BCE (2021), «The heterogeneous economic impact of the pandemic across euro area countries», ECB Economic Bulletin, 5/2021.

Zona de l'euro: composició sectorial i impacte econòmic



Nota: * Comerç majorista i al detall, transport, restauració, hoteleria, oci i cultura.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

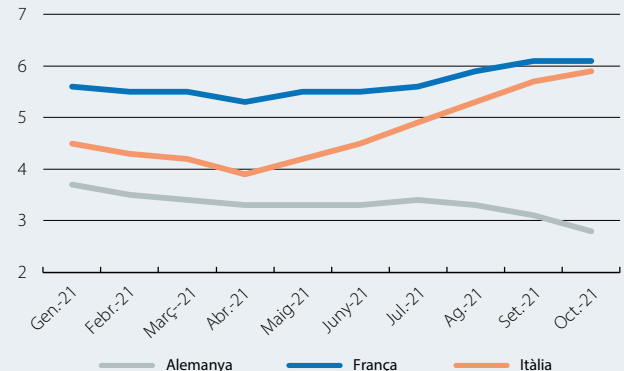
Zona de l'euro: hores treballades i activitat per sectors



Nota: La dimensió de les bombolles representa el volum d'hores treballades a cada sector en el 2T 2021.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Zona de l'euro: previsió de creixement del PIB el 2021 *

Variació anual (%)



Nota: * Previsió de creixement publicada cada mes.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Consensus Forecast.

Analitzant el comportament dels sectors de l'hoteleria, de la restauració i de l'oci a les quatre grans economies, s'aprecia el mateix patró de comportament, tot i que amb una intensitat diferent. A Alemanya, l'activitat conjunta d'aquests sectors era, en el 2T 2021, el 8,0% inferior al nivell pre-COVID, en relació amb la forta correcció a Espanya (el 22% inferior) i a França (el 15% inferior); mentre que, a Itàlia, va assolir una recuperació important en el 2T 2021, quan es va situar només el 9,7% per sota del nivell precrisi (en relació amb el 18% del 1T 2021). Aquesta diferenciació s'explica, en gran part, per la desigual rellevància que el turisme internacional té a cada país.

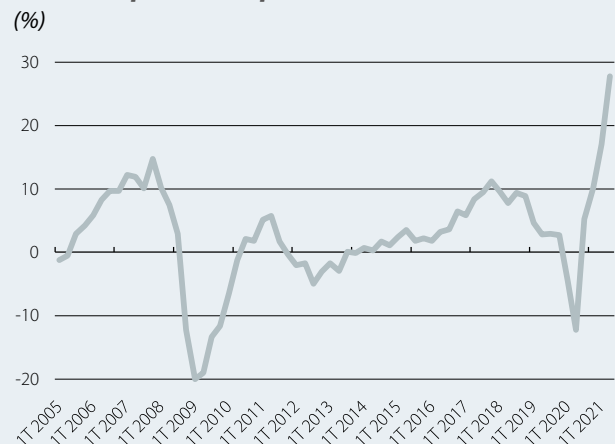
Per la seva banda, l'evolució seguida per les hores treballades en aquests sectors més socials també reflecteix el diferent patró econòmic de cada país. Així, a França, entre el 4T 2019 i el 2T 2021, als sectors més socials, les hores treballades van caure més del 14% i concentren gairebé el 75% de les hores perdudes en el total de l'economia; a Itàlia i a Espanya, les hores van caure el 12% i el 9,0%, respectivament, percentatges que, en els dos casos, expliquen gairebé el 90% de la caiguda d'hores total. A Alemanya, per la seva banda, malgrat que les hores en aquests sectors van recular gairebé el 10%, amb prou feines expliquen el 60% de la pèrdua d'hores total.

... a les dificultats de la indústria pels desajustaments d'oferta globals

Tenint en compte aquestes dades, es podria suposar que les economies amb un pes menor d'aquests sectors «socials» es trobaven més ben posicionades per superar els estralls de la crisi. I, en aquest sentit, Alemanya es trobava al capdavant... fins a l'estiu. Si, en un primer moment, l'elevat pes de la indústria va limitar l'impacte de la crisi, ara, la falta de subministraments causada per les disruptions de les cadenes d'oferta globals l'estan penalitzant amb especial duresa.

En el 2T i en el 3T 2021, el creixement alemany ja va ser inferior a l'esperat, mentre que França i Itàlia van sorprendre positivament. No és casualitat que, en aquests últims països, el pes de la indústria en les seves economies (el 14% i el 20%, respectivament) sigui inferior al d'Alemanya (el 26%). A més a més, la importància del sector automobilístic alemany (més del 20% de la indústria) també juga en contra seva: gairebé el 90% dels fabricants de cotxes alemanys reconeixien, a l'octubre, que patien problemes de proveïment. Fins avui, i segons les estimacions de l'Ifo, les pèrdues ocasionades per aquests colls d'ampolla a la indústria alemanya en conjunt ascendeixen a gairebé 40.000 milions d'euros, més de l'1,0% del PIB anual. I no solament això: segons l'Ifo, aquests problemes de proveïment es podrien prolongar uns altres 8 mesos per al total de la indústria i podrien arribar als 10 mesos a la indústria química i a la de l'automòbil. Si això es fes realitat, la indústria patiria pèrdues properes al 2,0% del PIB anual el 2022, un

Alemanya: comandes industrials en relació amb la capacitat de producció



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bundesbank.

risc important a la baixa per a les previsions de creixement alemany.

És cert que els problemes de subministrament afecten tots els països de la zona de l'euro, i això explica la forta desacceleració que s'anticipa en tots els casos de cara al 4T. No obstant això, l'estructura econòmica d'Alemanya la fa molt més vulnerable a aquests colls d'ampolla, la qual cosa explica el deteriorament que han mostrat les seves perspectives de creixement.

La bona notícia és que aquesta situació és temporal i que, quan es resolgui el desajustament d'oferta, la indústria alemanya podrà tornar a funcionar a ple rendiment, sobretot si es té en compte que, ara com ara, la demanda gaudeix d'una salut excel·lent: a Alemanya, les comandes industrials superen en més del 30% la capacitat actual de la seva producció, el màxim desajustament mai registrat.

En balanç, tot fa pensar que, a la zona de l'euro, el creixement es frenarà sensiblement en el 4T per culpa dels colls d'ampolla, tot i que, ara com ara, confiem que s'assoleixin taxes intertrimestrals superiors a la mitjana a llarg termini. En qualsevol cas, la incertesa encara és molt elevada, i els riscos es concentren a la baixa. De fet, la ràpida expansió del virus a Europa ha forçat l'adopció de mesures dràstiques: Àustria ha confinat tot el país, almenys, durant 20 dies, i Alemanya podria aplicar una llei que prohibeixi als no vacunats realitzar determinades activitats. Si aquestes mesures es generalitzen, el creixement a la zona de l'euro en els propers mesos es veuria força afectat, la qual cosa podria tenir conseqüències en l'actual full de ruta del BCE.

Rita Sánchez Soliva