

TRIBUNA DE ECONOMÍA

Esta sección ofrece al lector la oportunidad de conocer los análisis y puntos de vista de economistas y expertos de reconocido prestigio sobre temas de actualidad económica.

Impacto económico de la pandemia en Europa

Economic Impact of the Pandemic in Europe

Emilio Ontiveros Baeza
Presidente de Afi
Catedrático Emérito de Economía de la Empresa
Universidad Autónoma de Madrid

Resumen

El objetivo del trabajo es analizar los rasgos diferenciales de la crisis económica originada por la pandemia derivada del Covid19, con especial atención a su particularización en la Unión Europea y en la economía española. Especial atención se presta a las decisiones de política económica nacionales y a las de carácter paneuropeo por las instituciones comunitarias. Se concluye en la adecuación de las decisiones del Banco Central Europeo (BCE), pero en la necesidad de complementar las adoptadas por la Comisión con un verdadero plan de reconstrucción que además de asentar la recuperación de la recesión afiance la necesaria modernización de las economías de la Unión Europea (UE) en la transición energética y en la inserción en la economía digital.

Palabras clave: crisis económica, Unión Europea, políticas fiscales.

Clasificación JEL: E61.

Abstract

The objective of the work is to analyze the differential features of the economic crisis caused by the pandemic of Covid19, with special attention to its particularization in the European Union and in the Spanish economy. Special attention is paid to national economic policy decisions and those of a European nature by Community institutions. It concludes in the adaptation of those adopted by the European Central Bank (ECB), but in the need to complement those adopted by the Commission with a true reconstruction plan that, in addition to consolidating the recovery from the recession, strengthens the necessary modernization of the European Union (UE) economies in the energy transition and integration into the digital economy.

Keywords: economic crisis, European Union, fiscal policies.

JEL Classification: E61.

1. Singularidad. Difíciles analogías con otras crisis

No todo está echado a perder. Vivimos una época de gran enriquecimiento analítico. Los economistas, en mayor medida los académicos, no han dejado en las dos últimas décadas de acumular evidencias, no siempre conformadoras de sus presunciones, acerca de las crisis económicas y financieras, de sus determinantes y mecanismos de propagación. La historia económica ha enriquecido la diversidad de sus registros sobre las crisis económicas, sobre su determinación y alcance, mucho más en estas dos últimas décadas que en todo el siglo pasado.

Apenas habíamos superado completamente las secuelas de lo que considerábamos la crisis más compleja y la más severa desde la Gran Depresión, la desencadenada en 2008 en el sistema financiero estadounidense¹, cuando la derivada de la epidemia del Covid-19, reclama con más autoridad un registro excepcional.

Desde luego por el hecho de no provenir de ningún desequilibrio económico o financiero específico como las anteriores, pero también por haber propiciado la más rápida propagación y concentrar en menos tiempo la mayor pérdida de bienestar y de riqueza financiera. Precisamente esa ausencia de precedentes suficientemente significativos ha debido propiciar la búsqueda de analogías con fenómenos distintos, como guerras, catástrofes naturales e incluso con invasiones extraterrestres, como sugería Kenett Rogoff (2020). Lawrence Summers (2020) también diferencia la importancia que recibirá en los libros de historia este shock global frente a los originados por los atentados de septiembre del 2001 en Nueva York o la quiebra de Lehman Brothers. Ningún episodio desde la guerra civil americana, considera el profesor de Harvard, ha cambiado tan dramáticamente la vida de tantas familias. Los estudiantes del futuro, estudiarán su impacto con la misma relevancia que el que tuvo el asesinato del Archiduque en 1914, el colapso del mercado de acciones de 1929 o la Conferencia de Múnich de 1938. Más allá de la significación de los mismos, su relevancia histórica es por lo que siguió, por los cambios que indujo, constituyéndose en «una bisagra en la historia». Pero con independencia de esas solemnes presunciones, es muy probable que esta crisis tenga la capacidad de acelerar transformaciones estructurales en algunos sectores productivos, desde las manufacturas ya afectadas en los últimos años, hasta los servicios.

Esta crisis reúne más atributos que la singularizan, pero los iremos viendo en el contexto de este trabajo cuyo objeto, además de esa caracterización diferencial, es destacar esa otra dimensión singular como las decisiones de política económica adoptadas y su particularización en Europa y España. Las más conjeturables circunstancias de la recuperación y de la reconstrucción cuando este trabajo se concluye y, muy especialmente, la más aventurada presunción por intuir la conformación del paisaje después de la batalla, completarán el recorrido que propongo al lector, tratando de cumplir con la invitación de los editores de la revista. Difícil, porque las limitaciones que el análisis económico pueda presentar en circunstancias de una permeabilidad geográfica tan acusada, se erigen sobre una dificultad más compleja de abordar como es el conocimiento de la propia evolución del virus, de las eventuales mutaciones y mecanismos de propagación de la epidemia. Y esta es la que determina esa tesitura entre vidas y economía, entre salud y capacidad de subsistencia, en definitiva.

¹ En Tooze (2019) y en Ontiveros (2019) se analizan los determinantes y rasgos que singularizaron la crisis desencadenada en 2008

1.1. Shocks de oferta y de demanda

La manifestación económica más explícita fue la contracción en la oferta derivada del aislamiento al que se sometió a la población, consecuente con las pretensiones por neutralizar la propagación del virus. Tuvo lugar en algunas de las provincias chinas más activas como partícipes en las cadenas de producción transfronterizas. El cierre de centros de producción afectó de forma inmediata al suministro de bienes intermedios en numerosos sectores al que siguió un descenso en la demanda, el transporte, etc. La extensión a las economías avanzadas, desde luego a Europa y algo más tarde a EE.UU., fue igualmente rápida. En Europa casi coincidieron las primeras señales de extensión del virus con el descenso de la actividad económica.

El, desde años antes, debilitado crecimiento del comercio internacional sufría igualmente una contracción significativa, en gran medida determinada por esas interrupciones en las cadenas de producción globales y el asociado desplome en la demanda global. En la actual fase de globalización nunca habíamos observado una contracción en todas las formas de transporte y en la actividad aeroportuaria como el que siguió de forma inmediata a la decisión de confinamiento chino.

Los mercados financieros, en principio de forma más exagerada los de acciones, se encargaron de escenificar la singularidad de la crisis que se nos venía encima: las pérdidas de riqueza financiera marcaron máximos en apenas un par de semanas. La liquidez empezó a escasear para algunos demandantes, en especial para los que la precisaban para atender el servicio de un endeudamiento público y privado en máximos históricos. La intensificación de la aversión al riesgo también extendió las correcciones a los mercados de bonos, al oro y a otras materias primas, el petróleo incluido.

A diferencia de otras crisis, estos tres shocks son autogenerados, estrechamente entrelazados, provenientes de las propias decisiones tendentes a neutralizar la extensión del virus, en particular la inmovilización de los centros de producción.

1.2. Severidad de la recesión

Esa triple configuración –perturbaciones en la oferta, desplomes en la demanda y destrozos de riqueza financiera–, concedía capacidad suficiente a esa crisis para determinar una recesión en toda regla. Los iniciales registros de empleo y los de crecimiento de las economías correspondientes al primer trimestre confirmaron las peores estimaciones. En todas las economías, la contracción del Producto Interior Bruto (PIB) en esos tres primeros meses disponía de pocos precedentes, aun cuando en países como la mayoría de los de la eurozona, el impacto más severo era solo en las últimas dos semanas de marzo. Suficiente para asentar con algo más de credibilidad unas previsiones para el conjunto del año que convertían en optimistas las suministradas a mediados de abril por el Fondo Monetario Internacional (FMI) o las avanzadas semanas después por la propia Comisión Europea. La recesión del

conjunto de la economía mundial en todo el año acabará siendo en gran medida la consecuencia más directa de la muy pronunciada contracción del PIB que tendrá lugar en el segundo trimestre del año.

El ascenso del desempleo ha sido más intenso y rápido en esta crisis que en la anterior. La Organización Internacional del Trabajo (OIT², 2020) anticipaba a finales de mayo una reducción de las horas de trabajo en todo el mundo en el segundo trimestre del año equivalentes a 305 millones de puestos de trabajo a tiempo completo. El impacto en los jóvenes es particularmente severo. Un total de 178 millones de trabajadores jóvenes, más del 40% de los empleados globalmente estaban trabajando en sectores vulnerables cuando se desencadenó la crisis. En ese mismo informe, la OIT señala que el 77% de los 388 millones de trabajadores jóvenes tenían trabajos en la economía sumergida o informal, frente al 66% de los trabajadores adultos, aquellos con edades superiores a 25 años.

Ese deterioro era suficientemente explícito en todas las economías avanzadas, mercedores en los cuatro primeros meses del año de registro histórico. Desde luego en EE.UU., donde las intensas elevaciones del desempleo se comparaban con las ocurridas tras la desmovilización de las tropas y el descenso en la producción militar consecuente con el final de la Segunda Guerra Mundial. Apenas concluido abril, las estimaciones de contracción del PIB para el conjunto del año no bajaban del 5% y la proyección que hacía la Oficina Presupuestaria del Congreso de la tasa de desempleo se situaba en el 16%. La contracción de la actividad industrial en abril, del 11,2%, era la mayor mensual de los registros estadísticos. En ese mismo mes de abril, perdía 20,5 millones de empleos y la tasa de desempleo ascendía al 14,7%, los peores registros desde la Gran Depresión. A principios de mayo, el número de trabajos perdidos en EE.UU. durante la pandemia era equivalente a la población activa de 25 Estados.

En Europa la situación no era precisamente más tranquilizadora. Un trabajo difundido por McKinsey, del que son autores Chinn, Klier, Stern y Tesfu (2020), estima en 59 millones los puestos de trabajo que se encuentran en situación de riesgo, un 26% del empleo en toda la UE, Reino Unido incluido. Estar «en riesgo» significa, para esos autores, reducción de las horas de trabajo, o en la remuneración, permisos temporales o despidos permanentes. La experiencia de la pasada crisis puede volver a ser ilustrativa de algunas consecuencias sociales y de las dificultades para restaurar los daños en los segmentos de población con menor capacidad defensiva. Entonces, para recuperar los niveles de empleo previos a la crisis fueron necesarios ocho años.

Con todo, aunque sea pronto para cuantificar las contracciones en el PIB que tendrán lugar en 2020 y, por tanto, hacer lo propio en términos per cápita, no es difícil anticipar un impacto muy importante en la distribución de la renta y en sus consecuencias sociales. A finales de 2019, el FMI había previsto tasas positivas de variación en el PIB por habitante en más de 160 de sus países miembros para 2020, pero a principios de abril, ya anticipaba que serían más de 170 los que sufrirían un decrecimiento en ese indicador de bienestar en el año en curso, un registro solamente

² ILO por sus siglas en inglés.

superado por el generado por la Gran Depresión. A esas consecuencias de fenómenos susceptibles de ser estadísticamente captados, habría que añadir el impacto asociado a la caída de la actividad informal, de la economía sumergida, compensatoria en crisis anteriores de la caída del empleo, que dejará sin beneficios sociales a cantidades significativas de personas, incluso en las economías avanzadas.

Tendremos que esperar varios meses para particularizar el balance de daños por grupos de países con un mínimo de fiabilidad. Aun cuando el conjunto convencionalmente agrupado como economías emergentes contrajeran menos su ritmo de crecimiento del PIB, algunas de ellas sufrían de forma considerable. Las salidas de flujos de capital daban también una idea de esa estigmatización en la que caían algunos países menos avanzados. Las salidas de flujos de cartera de economías emergentes, estimadas por el FMI en más de 100.000 millones de dólares en febrero y marzo, más que triplicaban las registradas en el mismo periodo de la crisis financiera global de 2008. Los productores de materias primas o los que son receptores de remesas de emigrantes, también estaban abocados a descensos de la tasa de crecimiento económico significativamente superiores a las previsiones iniciales. Esa diferencia en el impacto de la recesión entre economías avanzadas y emergentes, otro rasgo común con lo ocurrido en la crisis de 2008, se veía velada por el mejor comportamiento relativo de las dos grandes economías de este último grupo, China e India. Ambas no registrarían en el conjunto de 2020 una recesión; la primera recuperaría rápidamente su ritmo de crecimiento para, según el FMI, superar el 1,5 % de crecimiento anual, e India podría rozar el 1 %. Las otras, América Latina, en concreto, sufrirán de forma particular esos factores antes comentados: caída en los precios de las materias primas, flujos de salida de capitales, importancia de la deuda denominada en dólares, entre otros.

Al término de mayo de 2020, cuando se revisaban estas notas, la generalidad de las previsiones no anticipaban, precisamente, una intensa recuperación para el conjunto de la economía mundial. En el caso de la estadounidense, el presidente de la Reserva Federal emplazaba a finales de mayo la completa recuperación no antes de final de 2021, y siempre condicionada al descubrimiento de una vacuna contra el virus, condición necesaria para que empresas y familias recuperen la confianza³. Adicionalmente, eran numerosos los analistas que más allá de las precisiones sobre la caligrafía de la recuperación (descartada esa «V» completamente simétrica), estimaban que la crisis ya estaba generando daños estructurales en algunas economías que limitarían seriamente el crecimiento tendencial. Era el caso, desde luego, de algunas economías europeas.

³ «Jay Powell warns US recovery could take until end of 2021», *Financial Times*, 18 de mayo 2020. <https://www.ft.com/content/2ed602f1-ed11-4221-8d0b-ef85018c96ea>

2. Europa dañada

Sin menoscabar la singularidad de la crisis, otro de los denominadores comunes con la de 2008 que cabría identificar es la facilidad con la que Europa ha sido contagiada. Pocos días después de la emergencia en el epicentro chino ya se detectaban casos de extensión del virus en Europa. Italia, España y Reino Unido fueron los países más rápida e intensamente contagiados. Las decisiones de confinamiento fueron estrictas, especialmente en los dos primeros, y con ellas la paralización de la actividad económica y la subsiguiente recesión. Dependiendo de las economías, un mes de confinamiento puede llegar a contraer el crecimiento anual del PIB hasta 3 puntos porcentuales; el Secretario de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en una declaración ante el G20 el 5 de abril, lo cifraba en 2 puntos porcentuales, apuntando al sector turístico como el que sufriría un mayor desplome. En el caso de Europa, la contribución al PIB de ese sector es del 10 %, cinco puntos porcentuales menos que en España.

El conjunto de la UE, después de que en 2019 dos de sus principales economías, Italia y Alemania, estuvieran durante el segundo semestre en recesión, encajaba el impacto de la pandemia con previsiones de recesión generalizada, más intensa que el promedio de las economías avanzadas. La actividad industrial y un sector tan relevante como el del automóvil sufrían las consecuencias de las tensiones comerciales y alteraciones regulatorias, con especial impacto en economías como la alemana y la española, y añadía en marzo las señales de dislocación de las cadenas de producción transfronterizas. El turismo, también de importancia significativa en varias economías de la eurozona, acusaba más que ningún otro sector esas limitaciones a la movilidad física. La Comisión Europea (2020), en su informe económico de primavera, anticipaba una contracción del PIB para el conjunto de 2020 del 7,5 % para crecer al 6 % en 2021. No menos preocupante es el hecho de que sea la inversión empresarial el componente del PIB que seguirá registrando un peor comportamiento, con impacto nada favorable sobre el crecimiento potencial de las economías.

Como ya ocurriera en la crisis de 2008, aunque por razones bien distintas, el impacto de la crisis en la región no será en modo alguno homogéneo. Aun cuando la pandemia es un «shock simétrico» sus impactos son bien distintos entre los países miembros. La propia Comisión Europea (2010) destaca la ampliación de las divergencias económicas en el seno de la UE, en gran medida, debido a la severidad de la infección, a las decisiones de reclusión adoptadas o a la importancia relativa de sectores tan expuestos como el turismo o, no menos importante, al margen de maniobra de la política fiscal para intentar neutralizar el ascenso de la mortalidad empresarial y del desempleo.

En el seno de la eurozona serán algunas de las economías que en mayor medida sufrieron las consecuencias de la crisis de 2008 las que lo hagan con esta, Italia y España de forma destacada. Con la información hoy disponible también puede anticiparse que la pendiente de la recuperación de esas economías será menos pronunciada de lo que está siendo la contracción. En realidad, se estima que transcurran más de dos años para recuperar el PIB perdido en estas economías.

Con datos de Eurostat, en el primer trimestre la contracción ha sido del 3,6%, pero en el segundo podría llegar al 15%. Por eso, del rango de contracción del PIB agregado que se manejaba a principios de mayo, entre el 5 y el 12%, nadie asume que será el punto más bajo. Su cuantía final dependerá en todo caso de la evolución de la pandemia, de la detección de vacunas y medicamentos para su tratamiento y, no menos importante de las medidas compensadoras de la recesión.

3. Nuevamente España

Al igual que ocurriera en la crisis de 2008, la economía española, junto al resto de las consideradas periféricas, ha vuelto a ser rápida e intensamente contagiada, hasta el punto de ser una de las economías cuya recesión será más pronunciada en 2020, según todas las previsiones. A diferencia de lo ocurrido en aquella crisis, no son desequilibrios económicos o financieros los que han propiciado esa más severa particularización de la crisis. Algunas de las principales razones de esa facilidad de contagio han ido apareciendo en los comentarios anteriores, pero puede ser útil tratar de sistematizarlas en las cinco siguientes⁴.

a) Severidad del confinamiento. Como hemos comentado más arriba, la vinculación entre duración de la reclusión e intensidad de la contracción del PIB es muy estrecha: un mes de reclusión puede contraer el crecimiento del PIB anual entre un 2% y 3%, dependiendo de la conformación sectorial de las economías. En España, donde el contagio arraigó pronto y de forma intensa, el confinamiento está siendo de los más estrictos y duraderos, con impacto significativo en los sectores que más contribuyen a la determinación del PIB.

b) Estructura productiva de la economía española. Todas las actividades económicas han quedado afectadas por la reducción de la movilidad de las personas, pero la vuelta a la normalidad será más lenta en aquellas vinculadas al sector turístico, hostelería y, desde luego, al transporte aéreo.

Este no solo será el año en que se trunque esa larga racha de récords de visitantes e ingresos por turismo extranjero. Concluyen siete años de crecimiento ininterrumpido en ambas variables, que han consolidado la posición de España como una de las grandes potencias turísticas globales. Será también el año en el que probablemente habrá una reconversión sin precedentes en ese sector. Algunas asociaciones sectoriales y empresarios son desde hace tiempo conscientes de la conveniencia de diversificar y mejorar la calidad de la oferta; de reducir algunos elementos de vulnerabilidad asociados a la elevada especialización en ese binomio sol y playa que expone el sector nacional a la competencia de otros destinos con costes más reducidos. Son más de 20.000 empresas turísticas, según el Instituto Nacional de Estadística (INE),

⁴ En Ontiveros (2020) se comentaron sucintamente esos factores

las que operan en nuestro país, no todas con la capacidad defensiva suficiente para resistir caídas en los ingresos como las que ya se anticipan para el conjunto del año.

Otros sectores importantes en la industria española, el del automóvil entre ellos, añaden a sus problemas previos a esta crisis los derivados de las perturbaciones en las cadenas de producción transfronterizas. Por eso, tan importante como recuperar la demanda, es hacerlo con el atractivo localizador de inversión extranjera directa en sectores industriales españoles intensivos en empleo y en potencial exportador.

c) Censo empresarial. En gran medida consecuente con la estructura sectorial de nuestra economía, el protagonismo de las pequeñas empresas en la determinación del PIB es muy importante. Análisis como el antes comentado de Chinn, Klier, Stern y Tesfu (2020) revelan esa mayor vulnerabilidad de algunas economías europeas, la nuestra entre ellas, destacando que al menos dos de cada tres puestos de trabajo en Europa están en pequeñas y medianas empresas, pero más del 30 % están en microempresas, aquellas con menos de 9 trabajadores. Esa proporción es significativamente más elevada en la economía española, donde los sectores de hostelería, comercio al por menor, o actividad inmobiliaria, señalados como muy expuestos, es también mayor.

De los 3,6 millones de empresas que aporta el último censo empresarial del INE, un 81 % opera en el sector servicios, de los que el comercio representa un 23 % del total; la industria apenas alcanza el 6 %, y la construcción el 13 %. Esa elevada concentración sectorial ayuda a explicar la dimensión media reducida de las empresas: solo el 4 % de todas las empresas españolas tienen 10 o más trabajadores; el 90 % no tienen más de cuatro. La relación también es estrecha entre tamaño y capacidad defensiva frente a choques como el que ahora sufrimos: a pesar de los apoyos públicos, la tasa de mortalidad empresarial está siendo en estos meses muy elevada en nuestro país. Lo es entre empresas de pequeña dimensión, y con ella el aumento del desempleo de trabajadores en ese tipo de empresas, por lo general con contratos temporales y menores grados de cualificación que los empleados en empresas de mayor tamaño. Es decir, en mayor medida abocados al desempleo de larga duración.

d) Mercado de trabajo. La estructura del mercado de trabajo español tampoco es ajena a la distribución sectorial de la economía española y a su correspondiente censo empresarial. Su singularidad y disfunciones conocidas, es por sí solo uno de los factores de vulnerabilidad más destacados, pero también uno de los elementos que han acentuado las consecuencias sociales adversas de esta crisis en nuestro país. Recordemos que todavía no se han alcanzado los niveles de empleo previos a la crisis del 2008. La dualidad tradicional, el predominio cada vez más explícito de contratos temporales, justifica esa rápida reacción de exclusión de ese tipo de contratos cuando emergen las primeras señales adversas sobre las empresas. El aumento del desempleo por el dominio de esos contratados temporales ha coexistido con el de esa figura subsidiada de los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE), cuya importancia ha impedido que las cifras de desempleo alcanzaran niveles

todavía más alarmantes. A inicios de mayo más de medio millón de empresas habían solicitado un ERTE, afectando a más de 4 millones de trabajadores. Es altamente probable que el horizonte al término de la vigencia de los mismos sea, en muchos casos, su mutación hacia los EREs tradicionales, despidos colectivos, en definitiva.

La asunción de ese panorama explica la intensa contracción del consumo, superior a la de las rentas, derivada de ese descenso de la confianza y el correspondiente aumento de la propensión al ahorro por razones precautorias. Un comportamiento tal condiciona, a su vez, las posibilidades de recuperación de forma significativa, como ya tenemos ocasión de observar.

e) Margen de maniobra presupuestario. La llegada de la pandemia coincidió con la revisión al alza del déficit público español, hasta el 2,8 % del PIB, por encima del compromiso de las autoridades españolas con la Comisión Europea. La deuda pública, del 95,5 % del PIB, también revelaba una mayor exposición al desplome de los ingresos tributarios y una menor capacidad para utilizar el gasto público para neutralizar la severidad de la recesión. En consecuencia, el Gobierno español era, al menos hasta mediados de mayo, uno de los que menor proporción del PIB había asignado a paliar las consecuencias de la crisis, como se comenta en el siguiente apartado.

Frente a esos rasgos vulnerables, apenas podrán actuar como paliativos algunas de las ventajas que nuestra economía acentuó en los últimos años de recuperación de la anterior crisis, como es la muy significativa reducción del endeudamiento privado, el aumento de la propensión exportadora o la mejora de la solvencia del sistema bancario. La deuda de empresas y hogares se redujo hasta el 129,7 % del PIB en el cuarto trimestre de 2019, situándose las ratios respectivas en el 72,8 % y 56,9 % del PIB. En realidad, es altamente probable que ese saneamiento financiero haya incluso mejorado durante los dos primeros meses de la pandemia, aunque está lejos de trasladarse a decisiones de gasto e inversión por los agentes económicos. La falta de confianza, el ascenso del ahorro precautorio, explica el descenso del consumo de las familias y la caída igualmente importante de la inversión empresarial con la que los agentes privados han reaccionado al deterioro de las expectativas económicas.

El horizonte inmediato no es muy favorable. Las empresas renovarían sus ventajas en costes, pero se toparán con la debilidad de la demanda de nuestros socios comerciales, mayoritariamente europeos, y con un entorno internacional en el que se acentuará el proteccionismo y la desconfianza de las empresas multinacionales en la dispersión geográfica de las cadenas de producción. Los efectos de la competitividad del sector primario y la demanda alcista de sus transformados actualmente solo podrán contribuir parcialmente a la recuperación, dada la escasa participación del sector en la determinación del PIB y del empleo.

En definitiva, no es de extrañar que todas las previsiones anticipen contracciones pronunciadas en el crecimiento español y ascensos en el desempleo, como se aprecian en el Cuadro 1, sin que se pueda asumir una recuperación tan rápida e intensa como la que está teniendo el desplome.

CUADRO 1
PREVISIONES DE CRECIMIENTO DEL PIB

% anual	Afi			FMI (abril 2020)		Comisión Europea	
	2019	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Mundo	3,0	-3,2	6,0	-3,0	5,8	-3,5	5,2
Desarrollada	1,7	-6,1	5,2	-6,1	4,5		
Estados Unidos	2,3	-5,8	6,3	-5,9	4,7	-6,5	4,9
Área Euro	1,2	-7,3	4,9	-7,5	4,7	-7,7	6,3
Alemania	0,6	-5,8	4,4	-7,0	5,2	-6,5	5,9
Francia	1,3	-7,4	5,3	-7,2	4,5	-8,2	7,4
Italia	0,3	-9,9	6,1	-9,1	4,8	-9,5	6,5
España	2,0	-8,9	6,1	-8,0	4,3	-9,4	7,0
Japón	0,7	-5,5	3,7	-5,2	3,0	-5,0	2,7
Reino Unido	1,4	-7,1	5,2	-6,5	4,0	-8,3	6,0
Emergentes	3,9	-1,3	6,5	-1,0	6,6		
Brasil	1,1	-5,1	3,3	-5,3	2,9		
México	-0,1	-7,0	2,8	-6,6	3,0		
Rusia	1,3	-5,4	2,9	-5,5	3,5		
India	5,3	0,6	7,8	1,9	7,4		
China	6,1	1,1	9,0	1,2	9,2	1,0	7,8

FUENTE: Afi, FMI y Comisión Europea.

4. Desigual intensidad de las políticas nacionales

Frente a esas amenazas depresivas de la actividad económica, las reacciones de los Gobiernos europeos han sido, en esta ocasión, relativamente rápidas y contundentes. Desde luego, si las comparamos con las tardías e inadecuadas repuestas que se adoptaron en la gestión de la crisis de 2008. Las decisiones adoptadas han procurado sustancialmente los mismos propósitos: la atención prioritaria a la gestión sanitaria, el apoyo bajo distintas vías a la liquidez de las empresas y la compensación por las pérdidas de horas de trabajo o directamente de empleos. En algunos casos, de forma más o menos simbólica la mayoría de los Gobiernos han aumentado el gasto en investigación para la detección de vacunas o medicamentos con los que combatir la infección y, como el español, han reforzado los controles y autorizaciones previas sobre la inversión extranjera directa en las más relevantes empresas españolas.

La diferencia fundamental entre los países ha radicado en la cantidad de recursos públicos asignados a esos propósitos. En general, las economías con mejor posición fiscal de partida están estimulando mucho más, incluso utilizando de forma más amplia y discrecional no solo la flexibilización de los límites de déficit y deuda pública

definidos en el Plan de Estabilidad y Crecimiento, sino que también lo han hecho con la suspensión de las normas sobre las ayudas de Estado. Es, por tanto, probable que la recuperación de aquellas economías de la eurozona con mayor margen de maniobra fiscal se asiente en mucha mayor medida en ayudas públicas a las empresas que fortalezcan no siempre de forma limpia sus ventajas competitivas. Las economías periféricas, que han sufrido un mayor impacto del contagio y disponen de menor margen de maniobra fiscal, se han visto en cierta medida obligadas a priorizar en la administración de sus recursos públicos las ayudas a las personas que a las empresas. Y eso es probable que acabe traduciéndose en desiguales ventajas competitivas en el seno del propio mercado interior.

En el Cuadro 2, elaborado por Bruegel (2020), se reflejan los principales grupos de medidas adoptadas por los Gobiernos europeos. Los cálculos de las ratios de las medidas están expresados sobre los PIB de 2019. La categoría de liquidez y garantías incluye medidas iniciadas por los Gobiernos (excluyen las decisiones de los bancos centrales), ya dispuestas por el sector privado; no los compromisos para apoyar con liquidez o con garantías o avales.

En el primer grupo se reflejan medidas de gasto adicional, fundamentalmente destinado a la atención sanitaria, a mantener el empleo, a subsidiar pequeñas y medianas empresas (pymes) o a incrementar la inversión pública. También están ingresos dejados voluntariamente de percibir, ya sea por cancelación de determinados impuestos o de contribuciones a la seguridad social. En definitiva, decisiones que generan aumentos de los déficits públicos sin ninguna compensación posterior. Ello, en contraste con los ingresos diferidos, aplazados, también fundamentalmente de algunos impuestos y contribuciones a la seguridad social que procuran frenar el deterioro de la liquidez, fundamentalmente de las empresas, pero no cancelar las obligaciones de pago. Esos desembolsos deteriorarán los déficits en 2020, pero si la gestión es adecuada, se recuperará en el futuro mediante la generación de mayor recaudación. El último de los conceptos son apoyos a la financiación de las empresas, ya sea mediante liquidez inmediata o líneas de crédito y suministros de avales a través de instituciones crediticias públicas, como el Instituto de Crédito Oficial (ICO) español.

Aun con las reservas que supone la fecha del 16 de abril, como referencia de esas asignaciones, se deduce fácilmente el mayor esfuerzo fiscal de aquellas economías con mayor margen de maniobra en sus finanzas públicas antes de la crisis. España no está entre ellas. Alemania, en el extremo opuesto está facilitando liquidez a pequeñas y medianas empresas, a través del sistema bancario con trámites muy simplificados y con el 100 % de garantía. De hecho, más de la mitad de todos esos apoyos a las empresas en la UE han tenido lugar en Alemania.

El denominador común de las decisiones de los Gobiernos nacionales ha sido tratar de ayudar a las empresas. Como se destaca por los investigadores de Bruegel, Anderson, Tagliapietra y Wolff (2020), «la aproximación básica ha sido proporcionar apoyo generoso e indiscriminado de emergencia para ayudar a las empresas a satisfacer sus necesidades inmediatas de liquidez». Pero en la medida en que la recesión permanece y se profundiza, es cierto que es necesaria una estrategia de más alcance.

Con todo, esa utilización mucho más moderada de la política fiscal no va a impedir que el aumento del gasto público derivado de esos estímulos y el desplome de los ingresos tributarios sitúen el déficit y la deuda pública españoles muy por encima del promedio europeo. Con dicha estructura de las finanzas públicas, la vulnerabilidad a episodios adversos en los mercados financieros es significativa. Es por eso que la economía española, al igual que las otras periféricas, depende de las políticas comunitarias para asentar su recuperación y la consiguiente reconstrucción.

CUADRO 2
MEDIDAS FISCALES DISCRECIONALES EN RESPUESTA AL CORONAVIRUS
AL 16 DE ABRIL DE 2020
(En % del PIB)

	Impulso fiscal inmediato	Diferidos	Liquidez y garantías
Bélgica	0,70	3,00	10,90
Dinamarca	2,10	7,20	2,90
Francia	2,40	9,40	14,00
Alemania	6,90	14,60	38,60
Grecia	1,10	2,00	0,50
Hungría	0,40	8,30	0,00
Italia	0,90	13,20	29,80
Holanda	1,60	3,20	0,60
España	1,10	1,50	9,10
Reino Unido	4,50	1,40	14,90
Estados Unidos	9,10	2,60	2,60

FUENTE: Bruegel (2020).

5. La necesidad de las medidas paneuropeas

Esa desigual capacidad de las políticas fiscales nacionales es una de las razones que apoya la adopción de medidas conjuntas por las instituciones comunitarias para garantizar una recuperación europea suficientemente sólida, susceptible de compensar el empleo perdido; capaz igualmente de señalar a las empresas para asentar las decisiones de inversión privadas necesarias para la reconstrucción. Está en lo cierto la propia Comisión Europea (2020) cuando advierte que, de no asumirse esas decisiones, «la crisis puede conducir a severas distorsiones en el seno del mercado único y arraigar divergencias económicas, financieras, y sociales entre los Estados miembros de la eurozona que podrían amenazar la estabilidad de la Unión Monetaria», y, se podría añadir, la propia legitimación de su existencia ante sus ciudadanos. Las reacciones comunitarias a la crisis han sido, cuando se concluyen estas notas,

bien distintas entre las dos instituciones con capacidad decisional, el Banco Central Europeo y la Comisión.

5.1. Banco Central Europeo (BCE)

De las instituciones europeas, la que sin duda ha definido un mayor compromiso con la neutralización de la recesión y con la evitación de la fragmentación financiera en el seno de la eurozona ha sido el BCE. A partir del 12 de marzo reforzó las actuaciones que adoptó en la gestión de la crisis de 2008 y decidió otras específicas tendentes a asegurar los flujos crediticios a las empresas y evitar que restricciones de liquidez precipitaran situaciones de insolvencia. Se comenta someramente a continuación los rasgos fundamentales de cada una de ellas.

- **Ampliación de las operaciones de refinanciación a largo plazo (LTROs)**, con el fin de proporcionar un respaldo a la liquidez del Eurosistema. Serán de aplicación hasta la entrada en vigor de la tercera edición de las subastas de liquidez a los bancos, las denominadas operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III, por sus iniciales en inglés), a partir de junio de 2020 hasta junio de 2021. Todo ello con el fin de garantizar que la liquidez llegue a las pymes con tipos de interés subsidiados a los bancos.
- **Reducción temporal de los requerimientos de capital por riesgo de mercado.** Junto a esas decisiones favorecedoras de la liquidez, el BCE permitió reducir temporalmente los requerimientos de capital por riesgo de mercado. El banco central reaccionaba así a la elevada volatilidad en los mercados financieros que surgió tras la extensión de la pandemia. Permite que las entidades de crédito ajusten el componente supervisor de dichos requerimientos, con el fin de mantener las actividades de creación de mercado y la liquidez en los mercados.
- **Flexibilización de los requisitos exigibles a los activos de garantía** en las operaciones de crédito del Eurosistema, aceptando activos cuya calificación crediticia esté por debajo de los requisitos mínimos de calidad crediticia actuales.
- **Ampliación del Programa de compra de bonos en el mercado secundario (PSPP)**, establecido en 2015, hasta 870.000 millones de euros, mediante la creación del Programa de Compras de Emergencias Pandémicas (PEPP). Italia y España han sido los más claros beneficiarios de esos programas, evitando la ampliación de los diferenciales de tipos de interés de sus bonos frente a las referencias homogéneas alemanas. Entre marzo y mayo, 37.000 millones de euros fueron las adquisiciones de bonos españoles, un 14,4% de las totales. En su inequívoca disposición a evitar males peores, tras la reunión de su Consejo de Gobierno del 4 de junio, junto a unas previsiones de manifiesta debilidad del crecimiento económico y ausencia de inflación, anunciaba la ampliación

de ese último programa de compra de bonos en 600.000 millones adicionales. Las dudas acerca de la insuficiencia del programa ante el crecimiento de las necesidades de emisión de nueva deuda de los Estados quedaba así despejada. Semanas antes, había manifestado su disposición no solo a ampliarlo, sino a admitir otros instrumentos o activos de mayor riesgo, como podrán ser bonos privados de reducida calificación crediticia, los denominados «ángeles caídos». Son decisiones consecuentes con la intensa debilidad del crecimiento, la ausencia de inflación y la persistencia de riesgos de fragmentación financiera en el seno de la eurozona, de ampliación de los diferenciales de tipos de interés entre las economías periféricas y las centrales.

La actitud del banco central es tanto más encomiable cuanto que muchas de sus decisiones han sido objeto de controversia en el seno de su Consejo de Gobierno. Las más recientes, tendentes a neutralizar la severidad de las consecuencias de la pandemia, coincidieron con la difusión de una resolución del Tribunal Constitucional alemán cuestionando precisamente la pertinencia del programa de compra de bonos públicos, lanzado en 2015. Con argumentos que fueron contestados, además de por el propio BCE, por el Tribunal de Justicia Europeo, no es la primera vez que se condicionan decisiones favorables al conjunto por parte de instituciones alemanas. Con independencia de la validez jurídica de esa resolución, lo que sí parece evidente es que no es el momento de cuestionar el grado de ortodoxia de decisiones tales. La gravedad de la situación, las amenazas ciertamente severas que pesan sobre la economía europea, sobre la estabilidad de la unión monetaria, y sobre la propia dinámica de integración regional, aconsejan no poner demasiados obstáculos a la satisfacción de ese propósito por reducir los costes muy severos de la crisis abierta.

De esa situación extrema que sufren la totalidad de las economías avanzadas tomó buena nota el Banco de Inglaterra, al acceder a la solicitud del Gobierno británico de favorecer la financiación directa al Tesoro de su país, sin mediación alguna con el fin de minimizar costes y ganar en celeridad en la lucha contra las consecuencias económicas de la pandemia. Una suerte de seguro para la financiación a corto plazo, una forma de sortear las dificultades para financiar enormes demandas de efectivo, difíciles de cubrir en el mercado de letras del Tesoro. De esa forma, el Gobierno no apela a la emisión en el mercado primario de bonos, financiando directamente por el banco central todos los costes excepcionales derivados de la gestión de la pandemia. Ante una decisión tal, los mercados financieros, los de bonos o los de divisas, ni se inmutaron.

5.2. *Comisión Europea*

Las actuaciones de la Comisión también contrastan con las llevadas a cabo durante las crisis de 2008. Ha actuado de forma rápida, aunque las decisiones adoptadas hasta el momento han sido relativamente menos agresivas que las asu-

midas por algunos Gobiernos nacionales, incluso en Europa. Han sido 540.000 millones de euros los comprometidos en los tres programas que se comentan más adelante. Al final de este epígrafe se destaca la posible actuación que ha generado mayores expectativas y que de hecho podría contribuir en mayor medida a la reconstrucción: la constitución de un fondo específico para esa finalidad, que sigue sin concretarse a la fecha de cierre de estas páginas.

- **Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE):** 240.000 millones de euros. Se trata de un instrumento precautorio destinado a financiar los gastos directos e indirectos del Covid-19. La nueva línea de crédito específica, no tendría la condicionalidad propia que llevaron consigo los «rescates» que se realizaron durante la crisis de 2008. Se mantiene la posibilidad abierta a que su uso pueda ir más allá del estrictamente sanitario. Es verdad que, a pesar de las circunstancias distintas a las que presidieron las actuaciones del MEDE en la crisis anterior, el estigma político asociado a la supuesta «inferioridad» de quien lo solicita, «que nos vean llamar a la puerta», sigue siendo un freno significativo.
- **Banco Europeo de Inversiones (BEI):** 200.000 millones de euros. Destinado a movilizar financiación a empresas, especialmente pymes. Abierto a aportaciones del presupuesto UE y agencias financieras nacionales.
- **SURE (Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency):** 100.000 millones de euros. Destinado a financiar las ayudas al desempleo de los países miembros, como podría ser el caso de los ERTE nuestros. Para los más optimistas debería constituir el embrión de un seguro de desempleo europeo, que vienen reivindicando España, Francia e Italia.

5.3. El necesario fondo para la recuperación y la reconstrucción de Europa

Siendo relevantes esas tres modalidades de apoyo, la magnitud de las amenazas que pesan sobre el bienestar de los europeos y sobre su identificación con el proyecto de integración requiere de medidas mucho más ambiciosas. Aquellas que facilitando la recuperación y la reconstrucción no amplíen la brecha ya existente entre las economías. Han de ser, por tanto, decisiones que sin incorporar más deuda pública inmediata a las economías nacionales garanticen más demanda en el corto plazo y más inversión en el medio. Ese era el propósito del plan de reconstrucción sobre el que discutió el Consejo Europeo, que permitiría acelerar esas dos transiciones pendientes de la UE: la energética invirtiendo en tecnologías e infraestructuras compatibles con el cumplimiento de los compromisos de París 2015, demostrando en definitiva la estrecha complementariedad entre recuperación y sostenibilidad, y esa otra transición tendente a recuperar el terreno perdido en la inserción en la economía digital.

En ausencia de un plan inversor suficientemente ambicioso, expresivo de la necesaria cohesión, solvencia y modernización de la eurozona, esta volvería a conformar

un escenario propicio a tensiones financieras como las que culminaron en el verano de 2012. Es por ello que diversos Gobiernos, el español entre ellos, sometieron al Consejo Europeo diversas iniciativas en la dirección de un fondo creado mediante el endeudamiento de las instituciones europeas. El propio Parlamento Europeo respaldó el 15 de mayo un plan de reconstrucción con el apoyo de cinco grandes grupos parlamentarios totalizando el 80 % de los votos de la Cámara. Apenas unos días después conocíamos el acuerdo entre los máximos mandatarios de Alemania y Francia por apoyar una iniciativa con propósitos similares.

El 27 de mayo la Comisión daba a conocer una propuesta propia, que incorporaba buena parte de los elementos de la propuesta franco alemana, pero también las intenciones generales de la española. La descripción del denominado «Next Generation EU», es un instrumento para la recuperación o reconstrucción, «garantizando que estas son sostenibles e inclusivas de todos los Estados miembros», en el contexto de un presupuesto más ambicioso. Se presenta, efectivamente, junto al proyecto del presupuesto de la UE, del denominado Marco Financiero Plurianual, para los próximos siete años (2021-2027). Entre uno y otro, los recursos financieros a disposición de la Comisión han quedado muy significativamente reforzados.

El primero de los rasgos destacados del «Next Generation EU» es su cuantía: los 750.000 millones de euros, superior a los 500.000 millones propuestos en el plan precedente franco alemán, junto a su carácter excepcional y, desde luego, temporal. El segundo elemento singular es su financiación, mediante la emisión de deuda con vencimiento a largo plazo (entre 2028 y 2058) de la propia Comisión Europea, que aprovechará su máxima calificación crediticia. En tercer lugar, quizás el elemento más relevante para las economías periféricas, la asignación a los Estados miembros es mayoritariamente mediante transferencias (500.000 millones de euros), no solo préstamos. Es decir, sin la condicionalidad dominante en la crisis de 2008 que ejerció una presión adicional sobre los presupuestos nacionales de las economías periféricas. Aun cuando es posible que algunos aspectos de la propuesta puedan ser alterados, es razonable asumir que en las asignaciones se prioricen a los países más dañados por la pandemia, que se haga lo propio con proyectos de inversión en sostenibilidad energética y economía digital; y, que sin incorporar la clásica condicionalidad, si se exija a los beneficiarios un plan concreto de reformas en la dirección de una mayor eficiencia y modernización de las economías beneficiarias.

Sin menoscabo de la valoración inequívocamente favorable de esa propuesta de la Comisión, la experiencia nos obliga a ser cautos. El Consejo puede todavía alterar términos que ahora consideramos esenciales de la misma, e incluso reflejar algunas de las resistencias de los «cuatro frugales». El otro foco de tensión ya emergente es el relacionado con la distribución de esos fondos entre los Estados miembros y las eventuales exigencias en términos, no tanto de la condicionalidad convencional, sino de reformas estructurales a llevar a cabo en plazos determinados por los Gobiernos, incluidas las asociadas a las recomendaciones del semestre europeo para cada país. Con la necesaria flexibilidad en su aplicación, estas últimas exigencias tendentes a la modernización de las economías deberían ser bien recibidas por los Gobiernos nacionales.

5.4. *Completar la Unión Bancaria*

Sin la urgencia de las anteriores, perfeccionar la unión bancaria es una condición necesaria para no aumentar la exposición a episodios como los que confluyeron en la crisis de la deuda soberana y bancaria en el verano de 2012. Aun cuando la situación de solvencia de los bancos en la UE es mejor que la que presidió aquel bucle diabólico, es adecuado, como ha sugerido el gobernador del Banco de España, Pablo Hernández de Cos (2020), acelerar la entrada en vigor de su fase final. Su completa centralización actuaría como el definitivo cortafuegos, ya que la prolongación de la recesión derivaría en aumentos de las tasas de morosidad y, en general, en deterioros de la calidad de los activos.

6. Consideraciones finales

Europa, algunas de sus economías pertenecientes a la unión monetaria, sufren las consecuencias de una de las más severas crisis de la historia cuyo origen no es precisamente económico ni financiero. Las decisiones orientadas a la neutralización de sus efectos dejarán las finanzas públicas en una situación de manifiesta precariedad, de exposición a episodios de tensiones financieras. En mayor medida si tenemos en cuenta que las economías más dañadas son las que abordaban esta crisis con un mayor déficit y deuda públicos. Las actuaciones del BCE, en especial la ampliación de su programa de compras de activos en el mercado secundario está manteniendo costes de financiación reducidos y diferenciales en los tipos de interés igualmente distantes de cualquier conformación de crisis en esos mercados. Pero junto a esa actitud del banco central será necesario que los inversores en esos mercados y en los de activos de riesgo asuman que la propia unión monetaria es viable. Eso significa hoy, disponer de mecanismos que garanticen no solo decisiones suficientemente eficaces tendentes a la recuperación, sino igualmente facilitadoras de la adopción de las propias decisiones de inversión privada hoy bloqueadas.

Deberían ser decisiones en la dirección de ese fondo tendente a la reconstrucción económica que asuma las prioridades energética y digital como vectores dominantes. Que incorporen, además, el perfeccionamiento de la transición hacia una unión económica y monetaria más completa, con más intensos grados de coordinación y de solidaridad fiscal, en la dirección que la principal organización patronal alemana, la Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI), acaba de formular junto a sus colegas francesa e italiana. Hoy esa conjunción no es un necesario ejercicio de cohesión política, sino el prerrequisito para que la UE, y desde luego la UEM, sigan siendo plataformas adecuadas para el fortalecimiento de un mercado interior cuestionado. Es la única vía para que se satisfaga esa pretensión de la canciller Merkel cuando hacía pública la iniciativa franco-alemana del fondo de recuperación: «El objetivo es que Europa salga de esta crisis fortalecida, cohesionada y solidaria». Que así sea, podría añadirse, porque de lo contrario la próxima crisis es posible que se gestione con un censo menor de Estados miembros.

Referencias bibliográficas

- Anderson, J., Bergamini, E., Brekelmans, S., Cameron, A., Darvas, Z., Domínguez, M., & Midões, C. (2020). The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus. *Bruegel datasets*. Bruegel. <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>
- Anderson, J., Tagliapietra, S., & Wolff, G. B. (2020). Rebooting Europe: a framework for a post Covid-19 economic recovery. *Policy Brief* 2020/01. Bruegel. <https://www.bruegel.org/2020/05/rebooting-europe-a-framework-for-a-post-covid-19-economic-recovery/>
- Chinn, D., Klier, J., Stern, S., & Tesfu, S. (2020). Safeguarding Europe's livelihoods: Mitigating the employment impact of Covid-19. *Mckinsey*. <https://www.mckinsey.com/industries/public-sector/our-insights/safeguarding-europes-livelihoods-mitigating-the-employment-impact-of-covid-19>
- Comisión Europea (2020). *European Economy Forecast*. Institutional Paper 125. https://ec.europa.eu/info/publications/european-economic-forecast-spring-2020_en
- Hernandez de Cos, P. (24 de abril de 2020). Common policies against common shocks. *The EUROFI Magazine*. <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/Articulos%20Prensa/hdc240420en.pdf>
- ILO (2020). *ILO Monitor: COVID-19 and the world of work*, 4th Edition. https://www.ilo.org/global/topics/coronavirus/impacts-and-responses/WCMS_745963/lang--en/index.htm
- Ontiveros, E. (2019). *Excesos. Amenazas a la prosperidad global*. Editorial Planeta.
- Ontiveros, E. (3 de mayo de 2020). *La vulnerabilidad de España*. El País, Suplemento Negocios.
- Rogoff, K. (2020). Mapping the Covid-19 Recession. *Project Syndicate* (versión española en El País, 26 de abril). <https://www.project-syndicate.org/commentary/mapping-covid19-global-recession-worst-in-150-years-by-kenneth-rogo-off-2020-04/spanish>
- Summers, L. (14 de mayo de 2020). *Covid-19 looks like a hinge in history*. Financial Times. <https://www.ft.com/content/de643ae8-9527-11ea-899a-f62a20d54625>
- Tooze, A (2019). *Crashed. How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Viking.