

Respuesta económica europea en tiempos de pandemia: una visión española

Carlos San Basilio Pardo | Secretario General del Tesoro y Financiación Internacional, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

Carla Díaz Álvarez de Toledo | Subdirectora General de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea, Secretaría General del Tesoro y Financiación Internacional, Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital.

Tema

La crisis actual supone el mayor reto al que se ha visto obligada a hacer frente la UE en su historia, pero, con una respuesta adecuada, tiene la oportunidad de sentar las bases que configurarán el futuro del proyecto durante las próximas décadas.

Resumen

La expansión del COVID-19 ha supuesto un *shock* sanitario, económico y social sin precedentes para la UE. Con el fin de evitar daños permanentes en la economía derivados de una crisis temporal, la respuesta de todas las autoridades, monetarias, fiscales y financieras ha sido contundente. La respuesta europea ha permitido reforzar las medidas nacionales adoptadas, mitigando el impacto en empresas y trabajadores y haciendo frente a la crisis sanitaria. A diferencia de la crisis anterior, esta vez la UE ha sabido acordar y poner en marcha en unos pocos meses un conjunto coherente de medidas para paliar los efectos más inmediatos y, sobre todo, para lanzar la recuperación. Es necesaria una respuesta conjunta y coordinada en Europa para evitar que se amplíen las divergencias y permitir a las economías europeas afrontar la recuperación en igualdad de condiciones. Una respuesta exclusivamente nacional supone un riesgo de fragmentación del mercado interior, en especial si las empresas europeas se enfrentan a desventajas competitivas por las distintas capacidades de sus administraciones nacionales de proporcionar apoyo. El ambicioso paquete acordado en julio por el Consejo Europeo supone que por primera vez se va a emitir deuda europea para financiar la recuperación en el conjunto de la UE, limitando el incremento de deuda nacional que pueda lastrar el crecimiento futuro de las economías. El plan ofrece la oportunidad de impulsar la transformación necesaria de las economías europeas, en particular promoviendo las transiciones ecológica y digital, adelantando las inversiones necesarias para modelar las estructuras productivas del futuro. De cara a la recuperación, también será necesario volver a abordar los debates pendientes para completar la arquitectura financiera e institucional de la unión monetaria, dotándola de los mecanismos necesarios para mejorar su capacidad de respuesta ante futuras crisis.

Análisis

1. Introducción

Mientras que a principios de 2020 se preveía que se mantuviera una tendencia de crecimiento generalizada, aunque con una fragilidad relativa, la pandemia ha dado lugar a la mayor recesión que ha vivido la UE; una recesión global, con importantes incertidumbres acerca de su magnitud final y la posterior recuperación. Para 2021 se espera una recuperación en la mayoría de los países europeos, significativa pero incompleta, y asimétrica entre países y sectores.

Si la contundente respuesta fiscal en un primer momento ha tenido un carácter fundamentalmente nacional, desde el principio era evidente que la respuesta debía estar coordinada, sobre todo en Europa. Frente a un *shock* exógeno común, es fundamental preservar la igualdad de oportunidades en todos los países europeos para evitar fragmentar el mercado interior. Todas las empresas europeas deben tener las mismas oportunidades de competir en pie de igualdad, y el factor decisivo en su competitividad no puede ser su país de origen. Además, las importantes interconexiones entre nuestras economías implican que si una región se queda atrás en la fase de recuperación, las consecuencias serían negativas para el conjunto de la UE.

2. La respuesta más inmediata: un marco para respuestas nacionales

Cuando en marzo la pandemia se extendió de forma generalizada en Europa, inmediatamente las autoridades nacionales pusieron en marcha medidas orientadas a los tres objetivos de hacer frente a la emergencia sanitaria, apoyar la provisión de liquidez a la economía, y proteger el empleo y a trabajadores, autónomos y población vulnerable.

En España destacan las medidas para proteger el empleo, como los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTE), sin los cuales se estima que se habrían perdido 3 millones de puestos de trabajo. Entre las medidas de liquidez la línea de avales del ICO por 100.000 millones de euros registra uno de los mayores porcentajes de utilización en Europa. Hasta la fecha se han realizado casi 800.000 operaciones de financiación, y con avales por importe superior a 75.000 millones de euros se ha movilizado financiación por un importe cercano a 99.000 millones de euros. Más de un 98% de las operaciones se han destinado a pymes y autónomos. Estas medidas han sido efectivas para prevenir daños permanentes en la capacidad productiva y por lo tanto para preparar la recuperación.

La persistente incertidumbre económica justifica que las medidas temporales de apoyo se mantengan mientras resulte preciso. A condición de que la pandemia se mantenga bajo control, la recuperación debería permitir a las autoridades pasar a la fase de reactivación de la economía. Así, se han introducido cambios a los esquemas temporales de empleo para incentivar la vuelta al trabajo. Además, a principios de julio se ha aprobado una nueva línea de avales por importe de 40.000 millones de euros para impulsar las inversiones nuevas de autónomos y empresas, que se canalizará también a través del ICO, así como un fondo de 10.000 millones de euros para capitalizar empresas estratégicas. También se han aprobado programas de apoyo para sectores

especialmente afectados, como el turismo, el transporte y la automoción. Con estas medidas, el gasto adicional de las medidas implementadas por la pandemia asciende al 5% del PIB y las medidas de liquidez al 15% del PIB.

La magnitud de las medidas implementadas puede variar entre países en función de la capacidad de apoyo nacional. Asimismo, entre las medidas para preservar la financiación, las empresas europeas se benefician de garantías de distinta calidad crediticia en función de su localización geográfica, lo que puede tener un impacto sobre su competitividad, contribuyendo a fragmentar el mercado interior. Lo mismo sucede con el apoyo estatal a compañías para restaurar su solvencia.

La respuesta más inmediata de las instituciones europeas consistió en proporcionar un marco adecuado para la implementación de estas medidas nacionales. El objetivo era evitar que una aplicación mecánica de las reglas impidiera a las autoridades nacionales dar la respuesta necesaria. Por ello, en marzo la Comisión propuso activar la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, permitiendo a los Estados miembros adoptar medidas de apoyo sin estar sujetos a limitaciones estrictas derivadas de las reglas fiscales, siempre que se preserve la sostenibilidad a medio plazo. En segundo lugar, la Comisión publicó un nuevo marco temporal de ayudas de Estado, flexibilizando las reglas para el apoyo a empresas por parte de los Estados miembros. En tercer lugar, la Comisión propuso flexibilizar la utilización de los fondos comunitarios, liberando la capacidad restante en el presupuesto comunitario para el año 2020 con el fin de apoyar las medidas implementadas por los países frente al COVID-19.

En paralelo, las autoridades monetarias adoptaron medidas contundentes, con ampliación de programas de compras de activos existentes o creando nuevos, así como medidas para apoyar la liquidez, como la relajación de los requisitos de colateral y las operaciones de refinanciación. Por su parte, las autoridades supervisoras también adoptaron distintas orientaciones, flexibilizando temporalmente el cumplimiento de algunos requisitos para facilitar a las entidades el mantenimiento de la liquidez y la financiación a la economía real.

En esta primera respuesta, a pesar de los esfuerzos de coordinación estableciendo un marco común, cada país asume individualmente los costes de un *shock* exógeno que tiene un impacto diferenciado entre países. La capacidad de cada país de proporcionar el apoyo adecuado a sus economías y empresas puede influir sobre las oportunidades de recuperación, entrañando un riesgo de fragmentación del mercado interior, especialmente si las empresas dependen de la capacidad de su administración nacional de proporcionarles apoyo. Además, el coste de las medidas financiadas con deuda es diferente para cada país, dadas las distintas condiciones de financiación en el mercado. A menos que se coordine la respuesta, la recuperación puede conducir a una ampliación de las divergencias económicas. Las respuestas nacional y europea constituyen dos caras de una misma moneda y deben estar adecuadamente sincronizadas para reforzarse mutuamente.

3. La respuesta europea a corto plazo

El 9 de abril el Eurogrupo alcanzó un acuerdo sobre tres mecanismos para responder a las necesidades inmediatas de la crisis:

- (1) Una red de seguridad para trabajadores, a través del mecanismo SURE. La Comisión otorgará préstamos a los Estados miembros para financiar esquemas de mantenimiento del empleo o medidas similares, por un importe máximo de 100.000 millones de euros. Para ello, la Comisión se endeudará en el mercado y trasladará las condiciones de financiación a los préstamos de Estados miembros, lo que permitirá homogeneizar las condiciones en las que los países financian estas medidas, solventando en parte el problema de fragmentación financiera. En agosto la Comisión publicó las propuestas de cantidades a asignar para los primeros 16 países que han solicitado el instrumento por un importe total de 87.300 millones de euros, siendo Italia (27.400 millones de euros) y España (21.300 millones de euros) los principales beneficiarios.
- (2) Una red de seguridad para costes relacionados con la sanidad, el tratamiento o la prevención de la pandemia, a través de una nueva línea de crédito del Mecanismo Europeo de Estabilidad por un importe de hasta 240.000 millones de euros. Este nuevo instrumento supone una adaptación de los instrumentos del Mecanismo Europeo de Estabilidad para hacer frente a este *shock* concreto. Dada su naturaleza exógena, no se exigirá otra condicionalidad más que utilizar los fondos obtenidos para financiar los gastos elegibles. De esta forma, los Estados miembros también pueden financiar estos costes en condiciones homogéneas.
- (3) Una red de seguridad para empresas, a través de un fondo paneuropeo de garantías gestionado por el Banco Europeo de Inversiones. Los Estados miembros aportarán garantías por un importe de hasta 25.000 millones de euros con el objetivo de movilizar financiación por un importe de hasta 200.000 millones de euros. De este modo, las empresas de toda la UE pueden acceder a una garantía de la misma calidad crediticia (AAA), permitiendo paliar en parte el problema señalado anteriormente de fragmentación del mercado interior por la distinta capacidad de las administraciones nacionales de proporcionar apoyo a sus empresas. Además, este es el único instrumento de los tres que contiene un componente de compartición de riesgos, pues las pérdidas se mutualizarían entre todos los países participantes.

Estos instrumentos proporcionan una respuesta ágil y rápida por parte de la UE, mediante soluciones a corto plazo adaptadas a la naturaleza de la crisis. A diferencia de la crisis anterior, esta vez los Estados miembros compartían el diagnóstico de la crisis, causada por un *shock* externo, lo que ha facilitado el diseño de estas soluciones.

No obstante, estos instrumentos proporcionan fundamentalmente financiación en condiciones homogéneas, incrementando la deuda nacional, con lo que el coste de la crisis sigue recayendo en los presupuestos nacionales. Si la capacidad de apoyo de cada país es distinta, estas divergencias se acentuarán en la fase de recuperación. Se necesita un enfoque coordinado para atender a las necesidades de la recuperación, con un tamaño suficiente y proporcional al impacto de la crisis, centrado en regiones y sectores más afectados, y cuyo coste no recaiga exclusivamente en los presupuestos

nacionales. Por ello, el Consejo Europeo de abril solicitó a la Comisión que analizara las necesidades de la recuperación y presentara una propuesta a la altura del reto al que se enfrenta la UE.

4. Un plan para la recuperación

La UE no se puede conformar con superar la pandemia, sino que debe además impulsar la recuperación sentando las bases para un crecimiento sostenido, inclusivo y que favorezca la creación de empleo. El impulso de la recuperación requerirá importantes inversiones, que a su vez influirán en el modelo productivo futuro.

En mayo la Comisión presentó su propuesta para un plan de recuperación: añadir al próximo Marco Financiero Plurianual 2021-2027 (MFP en adelante) un nuevo instrumento, denominado *Next Generation EU*, a través del cual la Comisión obtendría 750.000 millones de euros en el mercado, mediante emisión de bonos a largo plazo, para financiar nuevos instrumentos presupuestarios o ampliar los instrumentos ya propuestos bajo el MFP. El repago de los bonos emitidos se realizaría con cargo a MFP futuros. Para limitar el incremento de contribuciones futuras al presupuesto comunitario, la Comisión ha anticipado su intención de proponer nuevos recursos propios más adelante.

Según la propuesta de la Comisión, los fondos obtenidos con *Next Generation EU* se destinarían a apoyo no reembolsable (500.000 millones) y a préstamos (250.000 millones), disponibles hasta finales de 2024, adelantando los fondos a los primeros años del próximo MFP, distribuidos en tres pilares:

- (1) Un primer pilar orientado a apoyar la recuperación de los Estados miembros que absorbería la mayor parte de los recursos:
 - El mayor programa es el nuevo Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, con un importe propuesto de 560.000 millones de euros. Esta facilidad, que supera en tamaño a otras políticas comunitarias, financiará planes de reformas e inversiones, presentados por los Estados miembros, en línea con las prioridades identificadas en el semestre europeo. En particular, se financiarán proyectos que hagan frente a los retos identificados en las recomendaciones del Consejo dirigidas a los Estados miembros en el marco del Semestre europeo, así como aquellos proyectos que favorezcan las transiciones ecológica y digital.
 - También se refuerzan los fondos destinados a cohesión y se apoya la transición ecológica a través del refuerzo del programa de desarrollo rural y del Mecanismo para una Transición Justa.
- (2) Un segundo pilar centrado en la inversión privada, mediante dos instrumentos complementarios, uno orientado a hacer frente a las necesidades de recapitalización derivadas de la crisis (Instrumento de Apoyo a la Solvencia) y otro orientado a reforzar inversiones estratégicas en la UE (*investEU*, con una nueva ventana dedicada a inversiones estratégicas).

- (3) Un tercer pilar que refuerza instrumentos nuevos o existentes integrando la experiencia de la crisis: se crea un nuevo programa de salud (9.400 millones) y se refuerzan los programas *rescEU* y programas de investigación, innovación y acción exterior.

La propuesta ha sido objeto de largas negociaciones en el Consejo Europeo de julio. Tanto su tamaño como su reparto, o la proporción destinada a apoyo no reembolsable frente a préstamos, han sido objeto de debate. Finalmente se ha alcanzado un acuerdo equilibrado, entre cuyos aspectos esenciales cabe destacar:

- Se ha preservado el tamaño total del paquete, de 750.000 millones de euros. Su magnitud está alineada con el impacto de la de la crisis, aunque se trata de una cifra inferior a la que habían solicitado algunos países, entre ellos España, para compensar la caída esperada de la economía. Una respuesta decisiva y contundente es fundamental para generar la confianza necesaria para la recuperación.
- La principal innovación del paquete es su financiación. Por primera vez en la historia de la UE se realizan emisiones de deuda europea para apoyar la recuperación económica. Teniendo en cuenta la severidad de la crisis, resulta apropiado repartir el coste de la recuperación a lo largo de varios años. No se trata de mutualizar deudas pasadas, sino de proporcionar a todos las mismas oportunidades de recuperación.
- Se ha alcanzado un equilibrio razonable entre apoyo no reembolsable y préstamos, una de las cuestiones más controvertidas. La proporción de apoyo no reembolsable (390.000 millones de euros de un paquete de 750.000 millones) se ha reducido sustancialmente tras las negociaciones en el Consejo Europeo, pero se mantiene superior al 50%, en contra de lo que habían defendido algunos países, que sostenían que el apoyo debía proporcionarse exclusivamente mediante préstamos. El apoyo basado en préstamos mantiene el coste de hacer frente a este *shock* común exclusivamente a nivel nacional, por lo que el apoyo no reembolsable deber constituir una parte sustancial del paquete de recuperación.
- El paquete está centrado en las regiones más afectadas por la crisis. Se estima que España podría obtener hasta 72.700 millones de euros en apoyo no reembolsable, en el que destacan los 58.640 en apoyo no reembolsable del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (en torno a un 19% de este mecanismo), siendo España el segundo beneficiario después de Italia. Además, los países pueden obtener préstamos por un importe máximo del 6,8% de su renta Nacional Bruta con cargo al Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.
- Se ha preservado íntegramente el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, el principal programa del paquete. De hecho, el tamaño de este programa se incrementa sustancialmente, de 560.000 millones de euros a 672.500 millones, con un ligero incremento de las transferencias (312.500 millones), pero sobre todo en los préstamos (de 250.000 millones a 360.000 millones). De esta forma, se

financiarán inversiones y reformas que permitan mejorar el potencial de crecimiento y preserven la convergencia en la UE.

- Desaparece, en cambio, el Instrumento de Apoyo a la Solvencia y se reducen otros programas, especialmente los dirigidos a apoyar inversiones. El instrumento de inversiones exteriores ya no se financiará con este paquete, sino dentro del MFP regular, y también se reducen los recursos de este paquete destinados a *investEU*. De cara al futuro, será fundamental garantizar que *investEU* mantenga una financiación estable en el MFP regular, para así atender a las necesidades estructurales de inversión de la UE.
- Rapidez: además del tamaño del programa, es importante que las inversiones empiecen a materializarse cuanto antes, apoyando la recuperación a tiempo y evitando daños permanentes en la capacidad productiva. Los Estados miembros han logrado alcanzar un acuerdo en julio, lo cual permite sentar las bases para que los instrumentos estén operativos ya desde enero 2021.
- De cara a la implementación del paquete, será importante que los desembolsos tengan lugar en una fase temprana, para que los fondos lleguen a la economía real, sobre todo entre 2020 y 2022. El acuerdo del Consejo Europeo prevé que los fondos derivados de *Next Generation EU* se comprometan antes de finales de 2023, y los pagos antes de finales de 2026. En el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia se prevé una prefinanciación del 10%. En este contexto, será fundamental que los países apoyen un procedimiento de desembolsos ágil para lanzar la recuperación.

El acuerdo también deja algunos aspectos sin aclarar que abren áreas de trabajo para el futuro próximo:

- El Instrumento de Apoyo a la Solvencia, ahora desaparecido, hubiera permitido otorgar una garantía comunitaria al BEI para la recapitalización de empresas en la UE. Este instrumento hubiera limitado la fragmentación del mercado interior y los desequilibrios competitivos que pueden derivarse de las diferencias en la capacidad de las administraciones nacionales de apoyar a sus empresas. Por ello adquiere una importancia aún mayor si cabe el programa *investEU* para relanzar la recuperación y permitir que las empresas de la UE puedan acceder a financiación en condiciones homogéneas.
- No se precisa con qué recursos se atenderá al repago de la deuda. Aunque este debate puede tener lugar más adelante, pues el horizonte de repago supera el horizonte del próximo MFP, es importante evitar una carga futura excesiva para los países. En este sentido, la creación de nuevos recursos propios, tal como ha adelantado la Comisión, permitirá evitar un incremento significativo de las contribuciones nacionales.
- Con la creación del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia desaparece el instrumento presupuestario de convergencia y competitividad para la zona euro en favor de un instrumento único para todos los países de la UE. Este instrumento permitirá favorecer la convergencia y competitividad, retos comunes al conjunto de

la UE. No obstante, la zona euro sigue teniendo un reto específico: la ausencia de suficientes mecanismos de estabilización (tras renunciar a la política monetaria y al tipo de cambio). Esta discusión debería retomarse próximamente.

Sobre la base de la orientación política de los dirigentes de la UE, el Consejo de la UE y el Parlamento Europeo deben acordar la legislación en que se basan el presupuesto y los programas de financiación sectoriales.

Conclusiones

La crisis actual demuestra que, por muy preparadas que estén las economías, con estructuras flexibles y márgenes de absorción, los *shocks* económicos son inevitables. Lo que marcará la diferencia será la velocidad de recuperación y la medida en que esa recuperación sea inclusiva, evitando dejar legados duraderos. En un contexto en que las economías se encuentran altamente interrelacionadas, es cada vez más importante una respuesta conjunta, evitando divergencias entre países y una fragmentación del mercado interior que impida a todas las empresas europeas competir en igualdad de condiciones. A diferencia de la crisis anterior, esta vez se ha acordado un programa de recuperación unos meses tras la materialización de la crisis, financiado con deuda europea, centrado en las regiones más afectadas y de un tamaño proporcional a las necesidades de recuperación.

Una de las principales ventajas del [paquete de recuperación propuesto para la UE](#) es que ofrece la oportunidad de impulsar la transformación necesaria de nuestras economías, en particular promoviendo las transiciones ecológica y digital. Se adelantarán inversiones necesarias para modelar las estructuras productivas del futuro y avanzar hacia economías más competitivas y sostenibles en beneficio de las generaciones futuras.

Aunque la atención en los últimos meses se ha centrado en las prioridades inmediatas asociadas a esta nueva crisis, junto con la recuperación es fundamental volver a abordar las cuestiones pendientes en la arquitectura financiera europea, de forma que se creen las condiciones para una absorción adecuada de futuros *shocks* económicos:

- En primer lugar, es necesario completar la Unión Bancaria. A diferencia de la última crisis, esta vez el sector bancario ha sido un factor estabilizador, proporcionando liquidez a la economía real. Los avances logrados desde la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión han permitido que las entidades afronten esta crisis en una posición más robusta en términos de capital o liquidez. No obstante, esta crisis, en función de su severidad o duración, podría tener un impacto significativo en algunos balances, y es necesario que las instituciones de la Unión Bancaria cuenten con un mecanismo de gestión de crisis coherente, que prevea un papel para los esquemas de protección de depósitos, permitiendo que las entidades de crédito puedan seguir jugando su papel relevante en la recuperación.
- En segundo lugar, la zona euro necesita completar sus instrumentos de estabilización con una capacidad de estabilización central apropiada. Con una política monetaria única, la zona euro necesita poder optimizar su *mix* de políticas

económicas. Asimismo, en un contexto de política monetaria muy acomodaticia, la política fiscal debe jugar un mayor papel en la estabilización de las economías.

- Por último, para acceder a la capacidad de estabilización, los Estados miembros tendrán que garantizar la sostenibilidad de sus finanzas públicas. Esta crisis va a generar incrementos de deuda sustanciales y será necesario diseñar estrategias de consolidación compatibles con el sostenimiento de la recuperación. Será, por tanto, necesario un debate sobre la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento en la fase de recuperación.

En definitiva, podría decirse que la UE ha sabido responder creativamente a las distintas crisis a las que se ha enfrentado, manteniendo la unidad en torno al proyecto común. La crisis actual supone el mayor reto al que se ha visto obligada a hacer frente en su historia, pero, con una respuesta adecuada, la Unión tiene la oportunidad de sentar las bases que configurarán el futuro del proyecto durante las próximas décadas, aunque persiste la necesidad de abordar reformas profundas en el diseño de la Unión para mejorar su capacidad de respuesta ante futuras crisis.