

AUTORES

Alberto Nadal

Miembro del consejo asesor
del Centro de Políticas
Económicas (EsadeEcPol)

La respuesta europea contra los efectos económicos del Covid-19

EsadeEcPol Insight #4 March 2020

Europa se forjará en las crisis y será la suma de las soluciones que se den a esas crisis

Jean Monnet

La construcción europea siempre ha avanzado a golpe de crisis. En un primer momento, **ante una amenaza que afecta a todos** o a un número significativo de Estados miembros, la reacción de los Gobiernos ha tendido a buscar la solución en el ámbito nacional e inclinarse a romper la solidaridad europea.

Sin embargo, **rara vez esta estrategia ha tenido éxito** y, ante la evidencia de que el problema desborda el ámbito de capacidad de los Estados nacionales, al final, se ha adoptado una "solución europea". Así se ha ido construyendo la Unión, en medio de crisis, de forma improvisada, con reuniones hasta la madrugada en las que se alcanzaban acuerdos cuyas consecuencias no eran del todo conocidas por los firmantes.

La construcción europea siempre ha avanzado a golpe de crisis

Pero esta es la única forma: solo se pone en común **la capacidad de decidir ante la evidencia de la propia impotencia**. Hasta ahora ha salido bien, y la Europa que tenemos, aunque imperfecta, es mucho mejor que cualquier alternativa que se base en el conflicto y no en la cooperación.

La historia europea está llena de **ejemplos de crisis que han terminado fortaleciendo la Unión**. La crisis del coronavirus no va a ser una excepción.

A pesar de ciertas tendencias nacionales de aislarse frente a los otros para evitar el contagio y sus efectos económicos, lo cierto es que la evidencia muestra que **el virus no conoce fronteras**, que los patrones se están repitiendo y la única diferencia es en qué momento la epidemia empieza a ser masiva en cada país.

Por ello, la única respuesta eficaz es **una respuesta coordinada de la Unión**. Una respuesta que habrá que



La evidencia muestra que el virus no conoce fronteras (Foto: Berezko/iStock)

improvisar sobre la marcha, a medida que se desarrolla la crisis, pero que dejará instituciones y formas de coordinación que quedarán de forma permanente en el acervo de las instituciones europeas.

En este contexto, el objeto de este documento es tratar de responder a **tres preguntas**:

1. La primera es cuáles son las **consecuencias económicas de la expansión de la epidemia**. Sabemos que son profundas, pero no sabemos hasta dónde. Aún tenemos muy pocos datos fiables para saber su alcance cuantitativo. Pero cualitativamente intuimos que va a provocar unas caídas de la actividad y el empleo desconocidas hasta ahora. Tampoco conocemos su duración, sabemos que será temporal –todas las epidemias pasan y todas las crisis terminan remitiendo– pero todavía es muy pronto para saber con certeza la duración exacta de la crisis. Solo podemos barajar hipótesis razonables.
2. La segunda cuestión que planteo es cuáles son los **incentivos para cooperar en el seno de la Unión Europea**. Ante la posibilidad de actuar de forma individual o coordinada, ¿por qué es mejor coordinarse con otros Estados europeos?, ¿qué ventajas e inconvenientes tiene? Como veremos, al final, la solución será una mezcla de actuaciones nacionales y europeas, pero el

componente europeo es esencial para minimizar el impacto de la epidemia.

Por último, nos debemos plantear cuál es la **respuesta de política económica** que puede poner en marcha la Unión para paliar los efectos del Covid-19. Los instrumentos son limitados, pero en muchos casos de una gran potencia y, en todo caso, esenciales para el conjunto del continente.

La magnitud de la crisis es una gran oportunidad para devolver a los ciudadanos la confianza en el proyecto europeo

El desafío es grande. La magnitud de la crisis es una gran oportunidad para devolver a los ciudadanos la confianza en el proyecto europeo y desterrar las tendencias nacionalistas que han avanzado en el continente. Una vez más, si la Unión está a la altura de las circunstancias, el proyecto europeo avanzará hasta la siguiente crisis.

01. Impacto económico de la crisis

Evaluar el impacto de la crisis no es sencillo, ya que se trata de un acontecimiento sobre el que no hay precedentes. Epidemias anteriores como la del SARS de 2002-2003 tuvieron una extensión geográfica y temporal mucho más limitada y, por lo tanto, no nos sirven como referencia para la actual crisis.

Los choques que van a recibir las economías...

Las economías se van a ver afectadas por **cinco choques** negativos como consecuencia de la expansión del virus.

1. Un **choque de oferta**, derivado de la **interrupción de las cadenas de producción de bienes intermedios** producidos en China y en otros países asiáticos. Este choque produce interrupciones y retrasos en la producción y hubiera existido aún en el caso de que el virus no se hubiera extendido fuera de Asia.
2. Un segundo **choque de oferta**, derivado de las **medidas de restricción de la libre circulación de personas y cierre de actividades** tomadas por los gobiernos para contener la expansión del virus. Este es el choque con mayor impacto que afecta, por un lado, a todos los sectores cerrados obligatoriamente: el comercio minorista, el sector de transportes, todo el sector de hostelería y restauración, etc. Y también afecta al conjunto de la economía porque estas restricciones limitan el acceso de las personas a su puesto de trabajo y fuerzan la improvisación de nuevas formas de trabajo.
3. Un **choque de demanda**, como consecuencia de la caída del consumo y de la inversión debido al fuerte **incremento de la incertidumbre y la disminución de rentas** de empresas y consumidores.
4. Un **choque de demanda adicional** inducido desde el exterior, ante las caídas de la renta de los países a los que se exporta y también derivado de las restricciones de movimientos de personas provenientes de terceros países.
5. Una **fuerte restricción de liquidez** para consumidores y empresas que, ante la caída de sus rentas, verán deteriorarse su solvencia y, por tanto, su acceso a la financiación.

El único **impacto positivo** es el de la **evolución del precio del petróleo** que, como consecuencia de esta crisis, ha descendido desde los 60 dólares el barril que se observaba a finales de febrero, al entorno de los 30 dólares actuales.

China, el futuro imperfecto del resto de economías

Evidentemente China, al ser el origen de la epidemia, va más adelantada en todo, tanto en la evolución de los contagios como en los impactos económicos de la epidemia, sobre los que ya existen algunos datos.

La producción industrial de China en los dos primeros meses del año se contrajo un 13,5 % respecto al mismo período de 2019. Es la primera caída de la producción industrial del país asiático desde 1990, cuando comenzó el período de apertura. En los meses precedentes a la epidemia, la producción industrial en China crecía en el entorno del 6 %-7 %.

Por sectores, las manufacturas exportadoras como el **automóvil** (-32 %), equipos de **transporte** (-28 %), **textil** (-27 %), **metales** (-27 %), **maquinaria eléctrica** (-25 %), **minería no metálica** (-21 %) han sido los más afectados.

Las **ventas minoristas** han experimentado caídas similares. En los dos primeros meses del año **descendieron un 20,5 %** respecto al mismo período del año anterior, cuando venían creciendo en torno al 8 % hasta diciembre. Especialmente acusada ha sido la caída en **bienes de consumo duradero**, automóviles (-37 %), muebles (-33 %), electrodomésticos (-30 %), joyería (-41 %), y calzado y vestido (-31 %).

Y del resto de economías, ¿qué sabemos?

Para las economías fuera de China aún no hay datos que permitan **analizar las consecuencias de la expansión del virus**. Pero, sin duda alguna, la magnitud de las caídas también será importante.

Ni siquiera existen datos de febrero o marzo de Corea del Sur o de Italia, que han sido las primeras economías desarrolladas afectadas por la extensión de la epidemia. Tampoco existen aún actualizaciones de las previsiones de los organismos económicos internacionales que permitan evaluar el impacto de lo que está sucediendo.

“La recuperación podría ser más rápida en cuanto desaparezca la emergencia sanitaria, si se llevan a cabo las políticas económicas adecuadas”

Lo que parece probable es que la contracción será de una magnitud incluso mayor que durante la gran recesión de 2008-2009. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido entonces, **la recuperación podría ser más rápida** en cuanto desaparezca la emergencia sanitaria, si se llevan a cabo las políticas económicas adecuadas.

La OCDE publicó sus previsiones intermedias el 3 de marzo, estimando **una reducción del crecimiento de China** para este año, que

quedaría por debajo del 5 %, y una disminución del crecimiento del PIB mundial desde el 2,9 % al 2,4 %. Claramente este informe ha quedado superado por los acontecimientos posteriores.

La Comisión Europea publicó el 13 de marzo un informe que evalúa el **impacto posible sobre la economía de la UE** en su conjunto, sin descartar escenarios peores, en función de la evolución de la pandemia. Frente a la previsión de un crecimiento de la UE-27 del 1,4 % del PIB en 2020 que la Comisión contemplaba en enero, ahora prevé una contracción de, al menos, el 1,1 % del PIB como consecuencia de la epidemia, con una recuperación sustancial, aunque no completa en 2021.

“La Comisión Europea prevé una contracción de, al menos, el 1,1 % del PIB como consecuencia de la epidemia”

En opinión de la Comisión, de estos 2,5 puntos porcentuales, la mayor parte de la reducción de la tasa de crecimiento de la economía europea se debe a los choques de oferta y las restricciones de liquidez, y considera que **una parte importante de esta caída de actividad se puede revertir** a través de la política económica.

En la **zona euro** solo empezamos a tener indicadores de opinión, pero son contundentes. El **índice compuesto PMI descendió hasta 31,4** desde el 51,5 de febrero. El dato es el mínimo de la serie histórica (desde 1998) y supone la mayor caída jamás experimentada en un único mes. El impacto ha sido mayor, como cabía esperar, en el sector servicios que en el industrial. Algo parecido ha ocurrido con la confianza del consumidor, que ha descendido en marzo 5 puntos, descenso en un único mes más rápido que incluso en 2007-2008.

En España, los primeros datos, que aún no incorporan el pleno impacto del estado de alarma,

nos hablan de descensos del 75 % del transporte de viajeros, del 60 % de la actividad minorista y del 70 % en ventas de automóviles. Además, el importante peso del sector servicios (y en concreto del turismo) en nuestra economía, así como la elevada presencia de pymes, la hacen más vulnerable a este tipo de *shocks*.

Los primeros datos, por tanto, no dejan lugar a dudas sobre el **profundo impacto que está teniendo la epidemia**. El *shock* será superior al experimentado durante la Gran Recesión, aunque en principio de menor duración.

También es de naturaleza distinta, inducido desde fuera del sistema económico, y no causado por desequilibrios macroeconómicos que había que corregir. **Por ello cabe esperar una rápida recuperación** cuando la situación de emergencia ceda, pero esto va a depender de la duración y de la respuesta de política económica.



La producción industrial de China en los dos primeros meses del año se contrajo un 13,5 % (Foto: Vesa Niskanen/iStock)

02. ¿Por qué necesitamos cooperar?

Sabemos que estamos ante un *shock* que va a ser de una magnitud histórica, que desbordará la capacidad de los Estados nacionales, incluso de los más grandes. Pero también sabemos que **no va a afectar a todos los países por igual**. La estructura económica de los Estados miembros no es homogénea y, por lo tanto, el impacto de los shocks descritos anteriormente también será diferente.

Sabemos que estamos ante un *shock* que va a ser de una magnitud histórica, pero también sabemos que no va a afectar a todos los países por igual

Así, las economías que tienen un **fuerte componente industrial**, como la alemana, se verán más afectadas por la ruptura de las cadenas de valor, pero pueden recuperar parte de la producción perdida en los próximos meses.

Por otro lado, las economías en las que **el sector turístico tiene un gran peso** (Francia, España,

Italia...) se verán muy dañadas por las restricciones a la circulación de personas y, además, no podrán recuperar las cenas que no han servido o las noches de hotel que no se han disfrutado. A su vez, las restricciones de liquidez tendrán un impacto mayor en los países con una estructura productiva más atomizada y con mayor nivel de endeudamiento del sector privado.

Pero, además, **la posición fiscal de partida de cada una de las economías europeas es muy distinta**. Mientras hay países que tienen un gran margen fiscal para usarlo en estos momentos, hay otros que mantienen déficits estructurales importantes, y cuya capacidad de actuación es ahora muy limitada. Así, Alemania, Austria, Países Bajos, Dinamarca y Suecia, por ejemplo, tienen superávit fiscal estructural, mientras Bélgica, España, Francia, Italia y Rumanía tienen déficits estructurales por encima del 2%.

Lo mismo podemos decir del ratio de deuda pública respecto del PIB. Los países periféricos mantienen elevados niveles de deuda pública, alrededor o por encima del 100 % del PIB,



Una nueva crisis de impacto asimétrico en la eurozona puede resultar fatal para la Unión Europea (Foto: Alexandros Michailidis/iStock)

mientras los países nórdicos y los germánicos tienen volúmenes de deuda mucho más reducidos y sostenibles.

En principio, cabría suponer que países como España, muy dependientes del turismo, con una estructura económica más basada en pymes y con escaso margen fiscal, lo van a pasar peor que otros como Alemania, más industriales, con empresas más grandes y con margen para gastar en el presupuesto público. Entonces, **¿cuál es el incentivo de un país como Alemania a cooperar con países como España y poner en práctica respuestas de política económica coordinada?**

La respuesta está en que después de lo aprendido durante la Gran Recesión, una **nueva crisis de impacto asimétrico en la eurozona** puede resultar fatal para la unión monetaria y la Unión Europea. **Y los costes de la no Europa son insostenibles para todos los Estados miembros.** Veamos por qué.

La crisis de 2008-2012 tensionó a la unión monetaria hasta ponerla al borde de su ruptura. El motivo estuvo en que su impacto fue muy diferente entre los países que componían la antigua área marco (Alemania, Austria, Países Bajos, Luxemburgo...) y la periferia (España, Italia, Grecia, Irlanda y en parte Francia).

La creación del euro supuso, para los países periféricos, la desaparición, en muy breve tiempo, de sus primas de riesgo. Esto **facilitó su acceso al crédito** como nunca antes había ocurrido, y la financiación barata creó una situación de recalentamiento, de incremento del valor de los activos, de pérdida de competitividad y de endeudamiento externo durante los siguientes años. Todo ello no fue suficientemente compensado por la política fiscal y ni con reformas estructurales.

“ Los costes de la no Europa son insostenibles para todos los Estados miembros ”

Por el contrario, los países centrales, los de la antigua área marco, mantuvieron sus situaciones más estables, ya que a ellos no se les redujeron tanto los costes de financiación, aunque sí se vieron beneficiados por el crecimiento “artificial” de la economía de la periferia.

Cuando la burbuja estalló, la corrección de los desequilibrios de la periferia requirió de financiación externa y, por ello, **las tensiones políticas llegaron hasta extremos desconocidos** dentro de la Unión Europea. Pero ante la tesitura de que la Unión llegara a romperse, el BCE decidió hacer todo lo necesario para mantener unida la eurozona y el Eurogrupo ayudar, aunque con condiciones, a los países periféricos con problemas.

El cálculo que se hizo por parte de todos fue correcto. Si el euro se rompía, detrás iría el mercado interior. La periferia sufriría una profunda recesión seguida por una devaluación cuyos efectos durarían décadas.

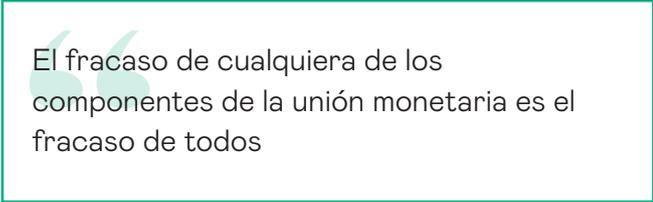
Pero al centro no le iría mucho mejor. Sus monedas se devaluarían y perderían muchos de sus principales mercados de exportación. La Unión Europea está tan integrada que, para todos los países, entre sus principales mercados de exportación están sus socios de la unión monetaria.

“ La quiebra de cualquier Estado pone en peligro la estabilidad del sistema financiero de los demás países de la Unión ”

Además, las empresas de la UE han dirigido sus inversiones directas prioritariamente hacia otros países europeos y todos los bancos de Europa son acreedores de Estados, empresas y familias también de otros Estados. Esto implica que la **quiebra de cualquier Estado** pone en peligro la estabilidad del sistema financiero de los demás países de la Unión.

El éxito del mercado interior y la unión monetaria ha sido de tal magnitud que **su separación es imposible sin destruir las economías** que se separan. Las economías europeas son como hermanos siameses que, si se separan para salvar a uno, pueden morir los dos.

Si entonces era necesario **cooperar para mantener unida la unión monetaria**, con el *shock* del coronavirus el razonamiento es análogo. Es cierto que se puede reprochar a algunos Estados no haber hecho con suficiente diligencia sus deberes en materia de ajuste fiscal y que, por ello, ahora tienen un menor margen de maniobra.



El fracaso de cualquiera de los componentes de la unión monetaria es el fracaso de todos

Pero no es menos cierto que el fracaso de cualquiera de los componentes de la unión monetaria es el fracaso de todos. Una zona euro aún convaleciente de la crisis anterior no puede permitirse que se vuelva a dudar de su viabilidad: el coste para todos sería insoportable.

03. ¿Cómo debe cooperar la UE?

¿Cuál debe ser la respuesta europea de política económica? A corto plazo, el objetivo de la política económica debe ser **minimizar los impactos que la epidemia** va a tener sobre la economía europea. La hipótesis de trabajo es que el escenario más probable es que los principales impactos van a tener una duración de unos meses.

Pero, durante ese tiempo, un porcentaje muy importante de la actividad estará totalmente paralizado como consecuencia de las medidas tomadas por los gobiernos para ralentizar la epidemia.

La parálisis llevará necesariamente a la destrucción de una parte de la estructura productiva

Cuánto más duren estas medidas, mayor será la caída de rentas de los trabajadores que pierdan su empleo, mayor será la destrucción de empleo de forma permanente y mayor será el número de empresas que cierren sus puertas de forma definitiva. Es decir, **la parálisis llevará necesariamente a la destrucción de una parte de la estructura productiva** y si el tiempo de parálisis es largo, la destrucción crecerá de forma no lineal.

A su vez, **la recuperación será más rápida si la parálisis es corta**. Lo ideal es que cuando se levanten las restricciones, la demanda vuelva a donde estaba antes de la epidemia. Es posible que, incluso durante un tiempo, esta sea superior ya que estos tiempos de confinamiento restringen una demanda, sobre todo de bienes de consumo duradero, que se podría recuperar más adelante.

Las comidas en restaurantes son irrecuperables, pero las neveras que no se venden ahora se pueden vender en unos meses. Para que esto sea verdad es necesario que no se dispare el ahorro por motivo de precaución, lo que ocurriría si la tasa de desempleo se mantiene alta porque muchos trabajadores no tengan ya empresas a las que volver porque han desaparecido durante las restricciones.

La recuperación será más rápida si la parálisis es corta

Es por ello que las medidas tomadas por todos los países han ido dirigidas a **mantener vivo el tejido empresarial**, sobre todo de pymes, mediante inyecciones de liquidez, flexibilización de las condiciones de trabajo para sostener el mayor número de empleos posible, evitando la extinción definitiva de los contratos laborales y sosteniendo rentas.

A esto habría que añadir la **necesidad de llevar a cabo un impulso fiscal**, cuando se levanten las medidas para evitar contagios, con el objetivo de garantizar un rápido retorno de la demanda y del empleo.

Pero las medidas nacionales no bastan. La magnitud de la crisis es tal que **es precisa una actuación conjunta de la UE**. Las actuaciones descoordinadas pueden poner en peligro la Unión. Por ello, las instituciones europeas no solo deben ayudar al éxito de las políticas nacionales, sino que también tienen el objetivo propio de preservar la Unión.

“La magnitud de la crisis es tal que es precisa una actuación conjunta de la UE

Sin embargo, en un principio las distintas instituciones de la UE fueron lentas en su reacción: suele ocurrir durante las crisis. Pero, a medida que se han ido **extendiendo las consecuencias de la epidemia** y se va conociendo la profundidad del impacto, esto ha ido cambiando.

Política monetaria: el Banco Central Europeo

El BCE es el **único actor de política económica con suficiente potencia a nivel europeo**. Y esa potencia va a ser necesaria en un escenario de crisis como el actual por dos motivos.

- En primer lugar, porque los Estados miembros tendrán que **emitir grandes cantidades de deuda pública** para cubrir los aplazamientos de ingresos tributarios con los que están inyectando liquidez a las empresas europeas, especialmente pymes, y para financiar los déficits públicos consecuencia de los estabilizadores automáticos y de las medidas discrecionales de sostenimiento de rentas.
- Por otra parte, la **asimetría del impacto del shock** y las diferentes posiciones fiscales de los Estados miembros hará, inevitablemente, que el mercado tienda a diferenciar activos y a reproducir las tensiones en el mercado de deuda en cuantías iguales o superiores a las que vimos durante la Gran Recesión.

“El BCE es el único actor de política económica con suficiente potencia a nivel europeo

Al comienzo de la crisis, la posición del BCE fue tímida. Las declaraciones de la presidenta Lagarde estableciendo que no era misión del BCE reducir las primas de riesgo y evitar la fragmentación de la zona euro desataron una auténtica tormenta en los mercados de deuda. A pesar de la rectificación posterior, **la fragmentación ya había comenzado** y las primas de riesgo se incrementaron significativamente.

El BCE, en un primer momento, puso sobre la mesa **medidas monetarias** muy escasas, apenas una extensión de los préstamos a los bancos a largo plazo y 120.000 millones de euros adicionales. Básicamente el BCE estaba diciendo, al contrario de la Reserva Federal o el Banco de Inglaterra, que era un problema que debían arreglar los gobiernos con políticas fiscales y de oferta. Y que **no le competía a la política monetaria**.

Sin embargo, ante el deterioro de la situación y la incipiente fragmentación de los mercados de deuda pública, el día 18 de marzo, el BCE decidió lanzar un nuevo programa de compra de activos por un estimable volumen de **750.000 millones de euros**. El programa es adecuado en volumen y flexibilidad, tanto geográfica como por los tipos de activos que pueden ser adquiridos.

Esta medida supuso un inmediato alivio en las primas de riesgo, ante la señalización de que **el BCE haría de nuevo lo necesario para preservar la unión monetaria**. Para hacernos una idea de la importancia de este programa, el balance del BCE a finales de 2019 era de 4,67 billones de euros, de los que 2,85 billones eran compras del BCE por deuda emitida por residentes de la eurozona y que, antes de la Gran Recesión, solo sumaban 0,15 billones.

Sobre estas cantidades, el BCE ha anunciado potenciales compras por 0,75 billones adicionales, es decir, un incremento de compras

de activos equivalente a un tercio de todo lo comprado durante estos últimos años.

La política fiscal: Eurogrupo, las reglas fiscales

Pero el BCE no puede hacer todo el trabajo. El Consejo de Gobierno ya está llevando sus estatutos al límite y, por ello, es precisa una actuación decidida de la política fiscal junto a la política monetaria.

Son tres las cuestiones sobre la mesa:

1. La primera es **cómo permitir que los países hagan frente a los gastos necesarios** durante esta crisis sin romper la necesaria unidad de las reglas fiscales en una unión monetaria.
2. La segunda se refiere a **cómo financiar este gasto**: si debe abordarse por cada Estado miembro por separado, o, por el contrario, la emisión de deuda debe tener el respaldo del conjunto de la eurozona.
3. Y la tercera, si la Unión debe **coordinar un impulso fiscal conjunto**.

La primera de estas dos cuestiones ya fue resuelta en el Eurogrupo del 16 de marzo. La segunda sigue abierta. Y la tercera ni siquiera se ha planteado.

Así, en su comunicado del lunes 16 de marzo, el Eurogrupo reconoció que el **impacto presupuestario de la crisis sería profundo** y, por tanto, se utilizará toda la flexibilidad que otorga el Pacto de Estabilidad y Crecimiento para adecuar las reglas fiscales a la situación.

En este sentido, se dejará **actuar plenamente a los estabilizadores automáticos** (incremento de gastos de desempleo y reducciones de los ingresos tributarios debidos a la caída

de actividad) y no se tendrán en cuenta los gastos fiscales extraordinarios que origine la epidemia a la hora de verificar el cumplimiento de las normas fiscales derivadas del Pacto de Estabilidad. Se acuerda también que la Comisión Europea pueda utilizar la cláusula de escape del Pacto de Estabilidad que, en esencia, permite, ante hechos extraordinarios, suspender la aplicación de las reglas fiscales.

El comunicado del Eurogrupo decepcionó porque no proponía ninguna iniciativa europea de calado

El comunicado, sin embargo, decepcionó porque **no proponía ninguna iniciativa europea de calado**. No solo no abordaba la coordinación de un impulso fiscal a nivel de la Unión para recuperar la actividad cuando la emergencia concluya, sino que tampoco trataba la posibilidad de que la Unión respaldara las necesarias emisiones de deuda que requerirán los paquetes de apoyo nacionales.

En su última reunión del 24 de marzo, el Eurogrupo discutió las distintas posibilidades de apoyo a los Estados miembros a través del **Mecanismo de Estabilidad Europeo** (ESM, en sus siglas en inglés). Desde un principio, ante la oposición de Alemania y Países Bajos, quedó **descartada la posibilidad de emitir deuda garantizada** por el conjunto de la Eurozona para financiar parte del esfuerzo fiscal que deben hacer todos los Estados miembros. Es decir, quedó fuera de la mesa la emisión de eurobonos, coronabonos o cualquier otra forma de mutualización de la deuda pública.

Según señaló su presidente, el resultado de esta última reunión ha sido acordar **movilizar hasta 500.000 millones de euros** a través de un fondo basado en las capacidades existentes del ESM de otorgar líneas precautorias. No

ofreció más detalles, pero no parece tratarse de un mecanismo de financiación horizontal, sino más bien de un instrumento que deberían solicitar los Estados miembros y que se otorgaría a cambio de una condicionalidad más o menos laxa.

“Ante la magnitud de la crisis, su origen y su impacto en todos los Estados miembros, es el momento de crear el germen de un Tesoro europeo

Este esquema, de confirmarse, **no eliminaría el problema del estigma propio** de este tipo de instrumentos y, por tanto, no será un instrumento preventivo de crisis, sino un mecanismo de financiación para cuando un Estado miembro esté contra las cuerdas. Esta propuesta, que aún debe aprobar el Consejo Europeo, está muy lejos de la necesidad que tiene Europa de crear instrumentos realmente eficaces ante la aparición de *shocks* con efectos asimétricos. Ante la magnitud de la crisis, su origen y su impacto en todos los Estados miembros, es el momento de crear el germen de un Tesoro europeo.

Otras políticas: Comisión Europea y BEI

Otras instituciones europeas que han puesto en marcha actuaciones son la Comisión Europea y el Banco Europeo de Inversiones.

Desde el punto de vista presupuestario, **el margen de la Comisión Europea es muy escaso**. El presupuesto de la Unión es solo el 1% del PIB de la UE, y la mayor parte se gasta en agricultura y política regional. Por ello, el aporte financiero se ha limitado a 37.000 millones de euros para la Iniciativa para Inversión en Respuesta del Coronavirus (para sanidad, pymes y mercado laboral) y 28.000 millones adicionales, para este fin, de fondos regionales.

Además, los Estados miembros podrán usar remanentes no gastados de fondos estructurales para cofinanciar esta iniciativa en vez de tener que devolverlos a la Comisión.

Por su parte, el BEI destinará 25.000 millones para préstamos a pymes y movilizará recursos por valor de 40.000 millones de euros. Como vemos, cantidades importantes pero insuficientes y que muestran el **escaso músculo financiero** de la Unión.

“La labor más importante que desempeñará la Comisión es su función básica de garantizar el pleno funcionamiento del mercado interior

La labor más importante que desempeñará la Comisión es su función básica de **garantizar el pleno funcionamiento del mercado interior**. La ruptura de este es inevitable, ya que las medidas de contención del virus limitan la libre circulación de personas, mercancías y servicios.

Pero la Comisión ya ha advertido que debe hacerse de forma coordinada y temporal, y con el mínimo impacto posible. Así, la Comisión Europea emitió el 16 de marzo las **directrices a aplicar por los Estados miembros** en materia de control de fronteras para garantizar la salud de los ciudadanos y la disponibilidad de los bienes y servicios esenciales, poniendo especial atención al mantenimiento de la libre circulación de bienes, impedir interrupciones innecesarias de las cadenas de producción y mantener en lo posible la actividad de transporte.

La Comisión se ha comprometido también a **flexibilizar las reglas de ayudas de Estado** para los sectores más golpeados por la epidemia para permitir subvenciones para el pago de nóminas y circulante.

Pero nuevamente la efectividad de la medida descansa, en última instancia, en la capacidad financiera de cada Estado miembro. En concreto, se podrán dar subvenciones de hasta 800.000 euros por empresa, dar préstamos con garantía de los Estados, otorgar préstamos con tipos de interés subsidiados y permitir una mayor flexibilidad al seguro de crédito a la exportación.

La Comisión se ha comprometido a flexibilizar las reglas de ayudas de Estado para los sectores más golpeados por la epidemia

A su vez, de sus fondos de emergencia del Horizonte 2020, la Comisión ha destinado 47,5 millones de euros a **investigación médica** para 17 proyectos de investigación en la lucha contra el coronavirus: tratamiento, vacunas, limitar contagios, etc. Se espera que movilice una cantidad equivalente del sector privado.

Otras instituciones también han actuado, en su ámbito competencial. Así, por ejemplo, la Autoridad Europea Bancaria decidió que las autoridades competentes en cada Estado miembro debían utilizar al máximo la flexibilidad de la regulación existente para apoyar al sector financiero. En este mismo sentido, la Autoridad de Supervisión del BCE otorgó márgenes operativos y de capital temporales a los bancos de la zona euro.

¿Qué más debe hacer la Unión?

Esta crisis debe servir para dejar instituciones y políticas permanentes para evitar que, en el futuro, ante una situación equivalente, tengamos que improvisar soluciones, cuya implementación siempre será lenta y difícil.

- Como ya se ha mencionado, no podemos desperdiciar la ocasión de **crear un mecanismo de financiación europeo** que ayude a compensar los choques asimétricos. Aunque el coronavirus afecta todos, lo hace de distinta forma, y así será en el futuro en la mayoría de las crisis.
- La flexibilidad fiscal que ha mostrado el Eurogrupo de cara a esta crisis debe también aplicarse a un esfuerzo coordinado de **crear un estímulo fiscal que garantice la rápida recuperación** cuando se levanten las restricciones.
- Debemos diseñar una estrategia de salida. Cuando la epidemia ceda y volvamos poco a poco a la normalidad, los Estados miembros quedarán con un importante gasto y nivel de endeudamiento para el que las actuales reglas del Pacto de Estabilidad no tienen respuesta. Debemos **adaptar estas reglas para que el ajuste de déficits** y la reducción del endeudamiento sea factible y no genere un efecto contractivo innecesario en una incipiente recuperación. Esta es la forma más inteligente de conseguir el apoyo de los ciudadanos a las necesarias reglas de estabilidad fiscal.
- En el debate del Marco Financiero Multianual, que está teniendo lugar en este momento, se debe **introducir la posibilidad de expandir el techo del presupuesto europeo** para desarrollar políticas comunes para hacer frente a este tipo de emergencias.