

## Economía Global

# Marshall en Bruselas

Expansión (España)

**Miguel Jiménez**

La pandemia de la COVID-19 ha dado lugar a varias comparaciones históricas que tratan de buscar paralelismos con el pasado. La más obvia es la vinculada con la gripe del 18, pero más interesante es ver los años que se avecinan en esta década tras una previsible y fuerte recuperación como los “roaring twenties”, los felices años 20 de cabaret y despreocupación tras una catástrofe traumática como la Primera Guerra Mundial.

Otra comparación fácil es la del masivo impulso fiscal del NGEU, que se va a poner en marcha en Europa en los próximos meses como una visión modernizada del Plan Marshall tras la Segunda Guerra Mundial. Ambos duraron tres años, se centran en inversiones en infraestructuras (en nuestro caso más verdes que marrones y más digitales que materiales), y vienen precedidos de eventos calamitosos, aunque en distinta medida. Las cantidades en cuestión no son muy diferentes en porcentajes del PIB, y en los dos casos había un componente de transferencias y otro de préstamos. La factura, eso sí, que fue pagada por EE. UU. hace 70 años, ahora se financiará con un generoso esfuerzo de toda Europa con un componente redistributivo importante, que puede -quizás- ser precedente del “momento hamiltoniano” (en referencia a la unión fiscal de los estados americanos, otra evidente comparación histórica).

El origen del NGEU y de la relajación de las reglas fiscales fue hacer una fuerte política común anticíclica, en parte por movimientos globales en favor del activismo fiscal y por la evidencia de que la causa de la recesión era sanitaria y no económica. Sin embargo, el plan llega probablemente algo tarde, y aunque pueda contribuir a recuperar los niveles de actividad pre-pandémicos, también puede ser innecesario como instrumento de demanda y sumarse a un fuerte rebote de actividad esperable cuando se complete el proceso de vacunaciones; de ahí además el intenso debate sobre los riesgos de inflación, sobre todo en EE. UU.

Estas semanas se están presentando los planes de recuperación de los distintos países para justificar el gasto previsto por el NGEU. La comparación entre ellos no es simple, dado que las clasificaciones no coinciden exactamente, los tiempos no se explicitan con claridad, el dinero europeo se complementa en algunos casos (sobre todo en Francia) con planes nacionales, y se reclasifican partidas de gasto precedentes. Aun así, se pueden sacar algunas conclusiones.

En primer lugar, la magnitud de las peticiones por Bruselas es muy elevada, principalmente en los países de la periferia. Sólo en subvenciones, España va a recibir un 6,2% de su PIB, Italia un 4,2%, Portugal un 6,9% y Grecia un 10,7%. Alemania solamente un 0,8% y Francia un 1,7% por el fuerte componente distributivo del programa. En segundo lugar, es de destacar que entre los países grandes únicamente Italia se ha comprometido a pedir la partida de préstamos (Grecia y, en parte, Portugal también lo han hecho); España lo hará más adelante si es necesario. Alemania y Francia, con asignaciones relativas más pequeñas y menos pérdidas durante la pandemia, tampoco van a pedirlos. En tercer lugar, los pilares de lucha contra el cambio climático y de desarrollo digital estarán en el centro de las ayudas, como requería Bruselas, que ha puesto un mínimo obligatorio al porcentaje de fondos para ambos apartados. Alemania va a dedicar más del 50% de sus peticiones a la digitalización, mientras el resto de los grandes destinará a este objetivo alrededor del 40%. Francia pone más acento en el pilar verde (con cerca del 50%), por encima del resto de los grandes verdes.

Por último, también es reseñable que los países se diferencian en algunos de los programas, velando por los intereses “tradicionales” de cada uno de ellos. Buenos ejemplos de ello son la dedicación al desarrollo del tren de alta

velocidad en Italia (una demanda secular en el país transalpino), y el apoyo al sector aeronáutico en Francia o al sector turístico en los periféricos. Muchas de estas ayudas están justificadas, pero son a su vez un recuerdo del riesgo de que la lluvia de dinero vaya en contra de los principios tradicionales de la UE y distorsionen las reglas de la competencia.

## AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).  
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25  
bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

