

LECCIÓN INAUGURAL

Curso 2021-2022

**El papel
de las políticas públicas
en la crisis de la covid-19**
Especial referencia a la Unión Europea

JOSÉ SÁNCHEZ MALDONADO

umaeditorial 

**EL PAPEL DE LAS POLÍTICAS PÚBLICAS
EN LA CRISIS DE LA COVID-19**
ESPECIAL REFERENCIA A LA UNIÓN EUROPEA

JOSÉ SÁNCHEZ MALDONADO
Catedrático de Hacienda Pública
(Facultad de Ciencias Económicas)

**El papel de las políticas públicas
en la crisis de la covid-19**
Especial referencia a la Unión Europea

UNIVERSIDAD DE MÁLAGA
2021

© UMA Editorial. Universidad de Málaga

Bulevar Louis Pasteur, 30 (Campus de Teatinos) - 29071 Málaga

www.umaeditorial.uma.es

© José Sánchez Maldonado

Diseño y maquetación: Aurora Álvarez. UMA Editorial

ISBN: 978-84-1335-118-6

Esta obra está editada en papel.



Esta obra está bajo una licencia de Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional:

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/legalcode>

Cualquier parte de esta obra se puede reproducir sin autorización pero con el reconocimiento y atribución de los autores.

No se puede hacer uso comercial de la obra y no se puede alterar, transformar o hacer obras derivadas.



Esta editorial es miembro de la UNE, lo que garantiza la difusión y comercialización de sus publicaciones a nivel nacional.

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra sólo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley.

A mi esposa, hijas y nietas.

*...decir simplemente algo que
se aprende en medio de las plagas:
que hay en los hombres más cosas
dignas de admiración que de desprecio.*

ALBERT CAMUS, *La Peste*.

Índice

Presentación	8
Introducción	11
1. La pandemia y la política económica. El papel de la economía pública	18
1.1. El papel de las políticas fiscales frente a la pandemia	24
1.2. El incremento de la deuda pública generado por la crisis del covid-19 y los desafíos conexos.....	32
2. Prioridades y evaluación de la política fiscal en relación con la pandemia	49
2.1. Prioridades políticas en relación con la pandemia	55
2.2. Evaluación de las medidas de política económica adoptadas	57
2.3. Impuestos y covid-19. Algunas consideraciones generales.....	60
2.3.1. <i>Medidas de apoyo a las empresas</i>	64
2.3.2. <i>Medidas de apoyo a los hogares</i>	74
2.4. Las opciones de política fiscal en la fase de recuperación.....	81
3. El debate actual sobre la política macroeconómica en la Unión Europea	91
4. Consideraciones finales	120
Bibliografía	124

Presentación

La pandemia de la covid-19 es el evento inesperado y singular que está marcando nuestra época a todos los niveles. A nivel macroeconómico seguimos sufriendo un *shock* exógeno que nos traslada a una situación de la que todavía no tenemos claro cómo salir. Aunque es cierto que, a nivel sanitario, tenemos la impresión de haber domesticado las incertidumbres insoportables que nos asolaban al inicio, sigue habiendo toda una serie de inseguridades y riesgos que aún acechan muy de cerca.

En todo caso, la relativa distancia que hemos ganado nos permite observar un proceso que ha estado marcado en la fase inicial por una rápida y contundente actuación de las autoridades y una notable adaptación del resto de agentes económicos. Pero en la fase en que nos encontramos las medidas más heroicas y generalizadas deben ir dando paso a políticas más específicas e ir preparando el terreno para un aterrizaje armónico, donde los trabajos de reparación se centren en los sectores más afectados y con mayores dificultades para volver a funcionar adecuadamente.

En la presente lección nos proponemos, por un lado, hacer un diagnóstico y repaso de las actuaciones de política provocadas por la pandemia, y, por otro lado, exponer los riesgos y limitaciones a los que todavía tendremos que hacer frente a medio plazo.

En principio, a modo de introducción pasamos repaso a las principales reacciones iniciales de las organizaciones internacionales frente a la pandemia. A continuación, desarrollamos en tres grandes apartados los contenidos principales de esta lección.

En el primer gran apartado, repasamos como ha enfrentado la política económica la crisis de la covid-92, prestando especial atención al papel que ha venido desempeñando la economía pública. En este sentido empezamos analizando los fundamentos teóricos que justifican la intervención pública en los escenarios en que los fallos del mercado hacen presencia y provocan que la economía de mercado por sí sola no pueda conseguir de manera adecuada la restauración del crecimiento económico. Continuamos con el análisis del papel de las políticas fiscales frente a la pandemia. Como es bien conocido, durante la segunda década del siglo XXI el panorama sobre el debate del papel de la política fiscal ha cambiado sustancialmente. Los académicos y las organizaciones internacionales se han ido distanciando, de lo que se suele denominar, una «visión antigua» de la política fiscal, que la consideraba esencialmente ineficaz frente a las bondades de la política monetaria. En este contexto repasamos los principios de una ‘nueva visión’ de la política fiscal, que pone de manifiesto su eficacia expansiva en un mundo de tipos de interés persistentemente bajos, bajo crecimiento y fuertes vínculos internacionales. Este primer apartado se completa con el análisis de la sostenibilidad de la deuda pública y con el estudio del papel de los impuestos en la política fiscal del futuro.

En el segundo gran apartado, se lleva a cabo un balance de las prioridades políticas y de las medidas tributarias y fiscales de corto plazo que se han introducido hasta la fecha en respuesta a la crisis de la covid-19, a la vez que se plantean los retos básicos a los que se han venido enfrentando la mayoría de los países de la OCDE en su lucha contra la pandemia. Para finalizar esta segunda parte del trabajo examinamos las opciones de política fiscal en la fase de recuperación. La economía mundial puede necesitar apoyo para salir de la crisis una vez que se eliminen gradualmente las medidas de contención y mitigación. Esto requeriría eliminar cuidadosamente algunas medidas a corto plazo y enfocar el estímulo donde las políticas serían más efectivas. Además, habrá que adoptar políticas de estímulo hacia una recuperación económica inclusiva y focalizar el apoyo a las empresas en función de las necesidades y los beneficios sociales, además de favorecer políticas que, en última instancia, hagan que los sistemas económicos y de salud de los países sean más resistentes.

En la última sección del trabajo se estudian las medidas necesarias para que, una vez pasada la fase más urgente, se pueda avanzar en la recuperación. Asimismo, planteamos los debates que suscita la política macroeconómica que se está llevando a cabo en la Unión Europea y terminamos situándonos en un escenario post-crisis y nos preguntamos por las reformas estructurales aún pendientes de acometer. La lección se termina con unas breves consideraciones finales.

Introducción

La covid-19 ha supuesto, ante todo una tragedia humana y sanitaria, todos los análisis vienen a coincidir en que la pandemia del coronavirus ha dado lugar a una contracción económica mundial sin precedentes en la historia reciente. A diferencia de crisis anteriores, la recesión mundial que aconteció en 2020 no fue el resultado exclusivo de *shocks* económicos sino de las medidas de aislamiento social que se pusieron en marcha en la gran mayoría de los países para mitigar y/o cortar la propagación del virus.¹ Estas medidas contraen fuertemente la producción, reducen la demanda agregada y limitan el acceso a los mercados de crédito, lo que genera, a su vez, efectos devastadores sobre el mercado de trabajo.

Ante esta situación las principales Instituciones Económicas Internacionales han planteado la adopción de medidas

¹ J-Ch. Bricogne y B. Meunier (2021), presentan evidencias de la efectividad de las medidas para atacar a la pandemia de la Covid-19 de la siguiente forma. (1) Un bloqueo estricto y temprano parece más eficiente. (2) Aunque una comparación entre medidas es econométricamente desafiante, la cancelación de eventos públicos se destaca como una de las más eficientes. (3) Si bien los méritos de la focalización geográfica parecen mixtos, numerosos modelos abogan por la focalización por edad y tipo de trabajo. (4) Incluso sin un cierre, las pandemias afectan la actividad económica a través del distanciamiento social voluntario. (5) La relajación de un encierro debe hacerse gradualmente incluso durante el lanzamiento de la vacuna, ya que evitar un resurgimiento depende de rigurosas medidas sanitarias.

para hacer frente a la incidencia económica y social de la covid-19. En este sentido desde la OCDE se ha propuesto, a través de su ex secretario general Ángel Gurría, que el único modo de reactivar las economías de forma rápida y contundente es con acciones inmediatas, coordinadas y a gran escala, que requieren con urgencia una gran coordinación internacional. en cuatro campos.

En primer término, la necesidad de una estrecha coordinación internacional en el campo sanitario, con medidas que garanticen que las vacunas, una vez fabricadas, lleguen a las personas de la forma más rápida posible. Asimismo, se ha reclamado a los organismos reguladores como la Agencia Europea de los Medicamentos y su homóloga de Estados Unidos la conveniencia de trabajar de forma conjunta con el propósito de eliminar los obstáculos para las vacunas y los tratamientos. En segundo lugar, se aboga una por la coordinación de las medidas de política económica que se están aplicando para asegurar un colchón financiero inmediato que permita amortiguar la crisis y acelerar la recuperación, con ayudas a los trabajadores amenazados por el desempleo y a las empresas presionadas por los pagos más inmediatos. Además, se hace hincapié en realizar inversiones inmediatas en el ámbito de la sanidad. En tercer lugar, la OCDE considera primordial incrementar la eficacia de la coordinación en la regulación y supervisión financiera, con el objetivo de obtener mejores resultados en la vigilancia, el diagnóstico de tensiones emergentes y en la adopción de medidas reguladoras. En cuarto lugar, se subraya de forma crucial el restablecimiento de la confianza pública,

lo que supone resolver problemas previos a la crisis del coronavirus, como las restricciones al comercio, en referencia a la guerra comercial entre China, Estados Unidos e incluso la Unión Europea, y que supuso una minoración de la confianza en los mercados.

Desde el FMI se hace especial referencia a tres aspectos: en primer lugar, propone como una prioridad la contención y el fortalecimiento de los sistemas sanitarios en todo el mundo. Considerando que el impacto económico será grave, sin embargo, entiende que cuanto antes se logre poner freno al virus, más rápida y pujante será la recuperación. En segundo lugar, existe una preocupación especial por la situación de los países de bajos ingresos y que están agobiados por la deuda, cuestiones que están trabajando estrechamente con el Banco Mundial para plantear soluciones. En tercer lugar, se propone incrementar masivamente las medidas financieras de emergencia.²

En este contexto, en el primer trimestre del año 2020 se pusieron en marcha una serie de ayudas de rentas a los hogares: pago de una parte de los salarios de los trabajadores en expedientes de regulación temporal de empleo, reducción

² El Gobierno Español, por su parte, ha desplegado también un amplio conjunto de medidas en respuesta a la covid-19: En primer lugar, se han puesto en marcha programas de garantías y avales para préstamos a las empresas y autónomos, independientemente de su tamaño. El objetivo es evitar que un problema de liquidez temporal se convierta en uno de solvencia que implique la quiebra de las empresas. El volumen inicial de estos programas representa una cantidad sin precedentes en las economías de nuestro entorno. En España, por ahora se elevaron al 10 por ciento del PIB.

de jornada de trabajo o situaciones similares, o prestaciones extraordinarias por cese temporal de actividad. Se aprobaron diversas medidas fiscales de aplazamientos y moratorias temporales de impuestos o contribuciones sociales para empresas, autónomos y otros contribuyentes y se pusieron en circulación políticas de dotaciones de gasto para la gestión de la crisis sanitaria: medidas de confinamiento, refuerzo del sistema sanitario y realización de pruebas para la detección de los contagios.

Por último, también hay que reseñar las medidas de los distintos gobiernos nacionales para reforzar las infraestructuras, la digitalización, la seguridad o el funcionamiento de las administraciones públicas y empresas a distancia y el teletrabajo.³

En la actualidad existe un amplio consenso en la necesidad de una acción más rotunda a la vez que coordinada para salvaguardar la capacidad económica y proteger a los más vulnerables. Antes este panorama, podemos destacar que el Plan de Acción del G20 coordinado internacionalmente para hacer frente a la covid-19 ha generado grandes beneficios a través de los efectos secundarios de la acción conjunta para la economía global. Llegados a este punto, la adaptación de las políticas a la dinámica de la pandemia será clave. El enfoque tendrá que evolucionar del apoyo para limitar las dificultades y mantener la capacidad económica al estímulo para la recuperación económica a medida que se relajan las medidas de contención

³ Un detallado y exhaustivo compendio de las medidas llevadas a cabo en la lucha contra la covid -19 en España lo podemos encontrar en Fedea (2021).

y mitigación. Sin embargo, esta progresión hacia la recuperación probablemente no será lineal y sin problemas, ya que las medidas de sujeción y atenuación se eliminarán solo de forma gradual o parcial y este hecho podría aumentar los riesgos de una recuperación desigual.

Resulta evidente que la pandemia ha causado graves daños sanitarios y económicos a pesar de las medidas puestas en acción por los diferentes países para atenuar sus efectos sobre la economía y propiciar la recuperación de la producción en la economía global. Como es bien conocido, ha habido tanto éxitos como fracasos en el esfuerzo por contener la propagación de la enfermedad y mitigar sus efectos adversos sobre la salud pública y la economía. La covid-19, asimismo ha puesto de manifiesto las deficiencias en los acuerdos actuales y la necesidad de desarrollar mejores instituciones. También necesitamos desarrollar una mejor comprensión de la relación entre el gobierno, el mercado y otras instituciones dentro de la sociedad.

En las páginas que siguen estructuramos este trabajo en tres grandes secciones. En primer término, abordamos el análisis de la relación entre la pandemia sanitaria actual y la política económica que se viene desarrollando para hacer frente a los problemas sociales, económicos y sanitarios que la misma viene generando en los dos últimos años. Aquí, prestamos una atención específica al renovado papel que está jugando la Economía Pública en todas sus vertientes como instrumento de mitigación y recuperación de los efectos provocados por la covid-19. En este sentido, hacemos hincapié en el análisis

de los fallos del mercado y en la necesidad de recurrir a las políticas públicas, tanto de regulación, como de provisión y financiación para internalizar los referidos fallos antes la incapacidad del propio mercado para hacerlo por sí solo. En esta línea, estudiamos el papel de la política fiscal frente a la pandemia y referimos la problemática de la financiación de esta, con especial atención a los problemas de sostenibilidad de la deuda pública y el análisis de los cambios impositivos necesarios en el contexto de la Unión Europea.

En segundo lugar, procedemos al análisis de las prioridades y evaluación de las diversas políticas fiscales puestas en marcha para eliminar y/o paliar los efectos de la covid-19. En este apartado nos centramos en el análisis de las medidas públicas de apoyo a la economía para restaurar las recaídas del crecimiento económico generado por la pandemia. En este apartado distinguimos básicamente tres grupos de actuaciones: Medidas de apoyo al sector empresarial, a los hogares y al sector sanitario.

La tercera cuestión que abordamos es el estudio de las actuaciones de la política fiscal en la fase de recuperación económica. Esta sección contempla diversos subapartados que se centran en las siguientes cuestiones: medidas a corto plazo de relajación de las actuaciones en la fase dura de la pandemia; análisis de los efectos y diferentes destinos de las entregas de efectivo a los hogares y empresas; diseño de las medidas para garantizar una recuperación inclusiva; orientación del apoyo empresarial en función de las necesidades y los servicios sociales básicos y, por último, el fortalecimiento de la Resiliencia.

Los últimos tres apartados se centran en el análisis y discusión de la política fiscal en particular y la política Económica en general después de la crisis de la covid-19, especial hincapié en temas como la efectividad de la política fiscal frente a la política monetaria y en el análisis de los mecanismos más adecuados para la consolidación de la deuda pública, todo ello en el ámbito de la Unión Europea.

1. La pandemia y la política económica

El papel de la economía pública

Algunas economías han podido contener rápida y exitosamente la propagación del virus, lo que les ha permitido alcanzar niveles de recuperación económica notables, mientras que otras, hoy en día, todavía están luchando contra el aumento de los contagios. En este nuevo y sorprendente escenario en el que la covid-19 nos ha situado, nos enfrentamos a diversas problemáticas frente a las que la exclusiva actuación de las fuerzas del mercado se revela incapaz, cuando no inapropiada, para resolver muchos de los problemas económicos sobrevenidos como consecuencia de la pandemia. Por todo ello se reclama a los gobiernos que pongan en marcha políticas públicas que puedan colmar este vacío y ayuden en la tarea de recuperar los niveles de crecimiento económico previos a la pandemia.

En esta línea, en este apartado, abordaremos en principio los enormes desafíos que enfrentan los distintos gobiernos a la hora de poner en acción medidas necesarias para contener el virus y en las dificultades para restaurar la caída del crecimiento económico provocada por la pandemia.

Después de una batalla de más de año y medio contra la pandemia, el nuevo coronavirus SARS-CoV-2, avanza por todo el planeta sumando más de 4,5 millones de fallecidos y más de 220 millones de personas infectadas. Además del daño

causado a la salud pública, el virus ha tenido un impacto económico igualmente significativo, tanto en los hogares, como en las empresas, sobre todo vía incremento del número de parados como de la disminución de ingresos de las empresas.

En este contexto las respuestas que se han desarrollado se han centrado básicamente en políticas tanto de corte sanitario, como económico y social. Así, se han puesto en acción, políticas fiscales (políticas de rentas, moratorias, rebajas impositivas, garantías, inyecciones de capital), políticas monetarias ultra expansiva (condiciones financieras laxas, escenarios de regulación y flexibilidad financiera) y medidas sanitarias y de movilidad, junto a políticas laborales y determinadas medidas de cooperación internacional en la lucha contra la pandemia.

En este nuevo y sorprendente escenario en el que la covid-19 nos ha situado, nos enfrentamos a diversos problemas frente a las que, como decíamos más arriba, la sola actuación de las fuerzas del mercado se revelan incapaces, cuando no inapropiadas, para resolver muchos de los problemas económicos sobrevenidos como consecuencia de la pandemia. Por todo ello se reclama a los gobiernos que pongan en marcha políticas públicas que puedan colmar este vacío y ayuden en la tarea de recuperar los niveles de crecimiento económico anteriores a la pandemia.

Uno de los problemas más importantes para restaurar el crecimiento es como abordar los daños económicos de la covid-19, algunos de los cuales podrían ser a largo plazo, dando lugar a efectos de histéresis. El primero de ellos es la quiebra, que tiende a asociarse con una pérdida de capital humano, capacidad organizacional, y capital informativo. Estas

consecuencias económicas ocurren, por ejemplo, cuando las pequeñas empresas se ven obligadas a disolverse y solicitar su quiebra. El segundo ejemplo de efectos de histéresis está relacionado con los impactos en los balances de las empresas; el deterioro de sus balances socava la capacidad y la voluntad de las empresas para realizar inversiones o incluso producir. Los aumentos en los incumplimientos también han tenido un impacto sustancial en los balances bancarios. En tercer lugar, las pérdidas de los balances de los hogares y de las empresas y el aumento de la incertidumbre en un medio ambiente de mercados de riesgos imperfectos tiende a generar más ahorro por el motivo precaución, debilitando así la demanda agregada. La conjunción de este conjunto de efectos ha tenido una importancia capital, cuando no ha imposibilitado la velocidad de la recuperación de la producción.

Tampoco debemos olvidar el hecho de que las décadas de exigua intervención gubernamental, derivada de la Gran Recesión, han dejado a la salud y a los sistemas económicos extremadamente frágiles frente a una pandemia prolongada que viene desarrollándose desde hace más de año y medio.

En su día, Arrow y Debreu (1954) establecieron un conjunto de condiciones bajo las que los mercados «resuelven» eficientemente los problemas económicos. Sin embargo, esas condiciones normalmente no se satisfacen y cuando aparecen los fallos del mercado los mercados no funcionan adecuadamente para asignar los recursos con eficiencia.

La propia naturaleza de las enfermedades contagiosas crea una externalidad negativa que es imposible de manejar a tra-

vés del sistema de precios. Esto significa que, la decisión de la persona de ir a trabajar o realizar cualquier actividad pueda exponer a otras personas a un coste que la anterior no paga.

Un segundo tipo de externalidad se relaciona con la macroeconomía. La quiebra de una empresa afecta a otras, mientras que el rescate de una empresa también tiene beneficios sociales. Hay muchos otros aspectos de comportamiento que dan lugar a externalidades macroeconómicas, como acumular grandes cantidades de deuda denominada en moneda extranjera. En este campo, los mercados de riesgo tienen especial incidencia sobre el comportamiento de hogares y empresas durante la pandemia.

Siempre que las personas obtengan un seguro, existe la posibilidad de riesgo moral, en la medida en que podrán existir incentivos para no llevar a cabo las acciones necesarias para mitigar dicho riesgo. Por su parte, las empresas pueden realizar acciones de selección adversa entre aquellas personas o grupos que consideren que son susceptibles de tratar de tener comportamientos para defraudar a las empresas aseguradoras.

En presencia de adecuados mercados de seguros, las empresas habrían podido comprar un seguro contra los estragos de la enfermedad y sus consecuencias económicas. Una cuestión que sorprende es como en muchos países un buen número de empresas pensaban que habían comprado un seguro para cubrir las rupturas de las relaciones comerciales o para protegerse contra un evento como el provocado por la covid-19, pero el hecho fue que tales riesgos no fueron atendidos por las

diversas compañías de seguro que se escudaron en la consideración de que la interrupción del negocio, como consecuencia del bloqueo exigido por la pandemia no tenía la naturaleza de riesgo, sino que era considerado un mero descubierto y por consiguiente no tenían la obligación de atenderlo.

Esta ausencia de buenos mercados de seguros también tiene importantes implicaciones económicas, ya que conduce a un fuerte comportamiento de precaución por parte de hogares y empresas, lo que reduce la demanda agregada. Por lo tanto, la covid-19 ha puesto de manifiesto la importancia de este fallo del mercado, como consecuencia de la presencia de mercados de riesgo imperfectos, así como de los fallos de mercado relacionados con el mismo, como veremos más adelante.⁴

Otro fallo importante del mercado asociado con el riesgo es la necesidad de compensar a las empresas por realizar actividades que solo serán necesarias ante la presencia de eventos inusuales. Tales actividades incluyen la construcción de arsenales de máscaras, equipo de protección, ventiladores, etc. Sin embargo, la compensación por algo que ocurre una vez cada 10 a 20 años no existe. Por eso es una responsabilidad pública para atender estas contingencias.

Por su lado, los fallos del mercado derivados de la presencia de riesgo moral o selección adversa amplifican las difi-

⁴ J. E. Stiglitz (2021). En este trabajo se desarrolla una versión actualizada de los diferentes fallos del mercado en el caso de la pandemia. Una didáctica presentación de los fallos del mercado se encuentra en Albi. E, González-Páramo J. M, Urbanos. R. M. y Zubiri. (2017).

cultades de hacer cumplir los contratos de manera adecuada, incluidos los que surgen de la ambigüedad del lenguaje. Por su parte las empresas pueden realizar acciones de selección adversa entre aquellas personas o grupos que consideren que son susceptibles de tratar de tener comportamientos para defraudar a las empresas aseguradoras.⁵

La problemática acerca de la magnitud de los efectos incentivos adversos provocados por los seguros al desempleo, no quedan totalmente claros en la literatura económica al respecto. No obstante, Stiglitz y Young (2014), ofrecen un diseño exploratorio de un programa de seguro social, configurado como préstamos contingentes a los ingresos, que proporcionan un suavizado temporal de los ingresos con mínimos efectos adversos sobre los incentivos a tomar cualquier decisión en este campo.

La ausencia de buenos mercados de seguros también tiene importantes implicaciones económicas, ya que conduce a un fuerte comportamiento de precaución por hogares y empresas, lo que reduce la demanda agregada. En estas situaciones devienen necesarios los procedimientos regulatorios. No puede olvidarse, que uno de los principales roles que debe desempeñar el gobierno es la regulación. La información Im-

⁵ Rothschild y Stiglitz (1976) caracterizan el equilibrio del mercado de seguros bajo selección adversa y muestran que el equilibrio competitivo puede no existir. Stiglitz y Yun (2005) y (2013) estudian cómo la presencia de riesgo moral y efectos adversos La selección afecta los contratos de seguro óptimos y de equilibrio y discute el papel del mercado y del gobierno en la implementación de la asignación óptima.

perfecta y asimétrica, mercados de riesgos incompletos y otros fallos del mercado implican que las intervenciones de precios por sí mismas no funcionan bien en comparación con intervenciones de precios acompañadas de regulaciones y otros comportamientos.

La covid-19 ha puesto sobre el tapete el importante papel que el gobierno puede y debe desempeñar. Más allá de los aspectos de recuperación de la salud pública, hay múltiples roles que el gobierno puede desempeñar, especialmente cuando se trata de solucionar problemas que el mercado no puede resolver por sí mismo. Cuanto más eficazmente pueda el gobierno controlar la pandemia y sus consecuencias económicas, menores serán los daños duraderos y antes se producirá la recuperación económica.

1.1. El papel de las políticas fiscales frente a la pandemia

A lo largo de las dos últimas décadas el panorama del debate sobre la política fiscal ha cambiado sustancialmente. Los académicos y las organizaciones internacionales se han ido distanciando, de lo que se suele denominar, una «visión antigua» de la política fiscal, que la consideraba esencialmente ineficaz frente a las bondades de la política monetaria. En este apartado, siguiendo a Jason Furman (2016), reseñamos los principios de una nueva visión de la política fiscal, que aprecia cada vez más que las bondades de la política fiscal expansiva en un mundo de tipos de interés persistentemente bajos, bajo crecimiento y fuertes vínculos internacionales.

Como es bien conocido, hasta hace unos pocos años, la opinión predominante sobre la política fiscal entre los economistas académicos podía resumirse en los siguientes principios claramente estilizados: La política fiscal discrecional ha estado sometida por la política monetaria como herramienta de estabilización debido a los retardos en su aplicación y al impacto de la eliminación del estímulo fiscal discrecional. A lo anterior, se añadía que la estabilización fiscal debe emprenderse con muchas reservas dado que la mayor prioridad de la política fiscal debe ser el equilibrio fiscal a largo plazo.

Hoy en día, las secuelas prolongadas de la crisis global, la mayor conciencia de que los tipos de interés de equilibrio han estado disminuyendo durante décadas y una mejor comprensión de la política económica, basada en la experiencia de los últimos años han llevado a un cambio bastante profundo de esta visión antigua de la política fiscal.

La nueva visión de la política fiscal revierte en gran medida los cuatro principios de la antigua visión y agrega uno adicional. En primer lugar, la política fiscal suele ser beneficiosa para una política anticíclica eficaz como complemento de la política monetaria. Con tipos de interés bajos que limitan la efectividad de la política monetaria convencional, los banqueros centrales y las organizaciones internacionales respaldan cada vez más la idea de que la política monetaria no puede, por sí sola, ser completamente efectiva y se beneficiaría de una política fiscal de apoyo. El bajo tipo de interés real no es un fenómeno nuevo ni temporal. Su tendencia a la baja se inició

en la década de 1980 en las economías avanzadas y, antes de la Crisis Global, ya estaba por debajo de su promedio histórico.⁶

En segundo término, el estímulo fiscal discrecional puede ser muy eficaz y, en algunas circunstancias, incluso puede atraer la inversión privada. En la medida en que conduzca a tipos de interés más altos, eso puede ser una ventaja, no una desventaja. En las décadas inmediatas de la posguerra, los economistas apoyaron ampliamente el estímulo fiscal (por ejemplo, Blinder y Solow 1973). No obstante, gran parte de la macroeconomía académica moderna ha oscilado desde desestimar cualquier efecto de la política fiscal en la macroeconomía (Barro 1974), hasta argumentos que implican que una deuda adicional puede reducir la confianza y dañar la economía (Ball y Mankiw 1995), llegando en algunos casos a mantener que las consolidaciones pueden ser realmente expansivas (Blinder y Yellen 2001, Alesina y Ardagna 2010).

No obstante, en la actualidad, nos encontramos con un cada vez mayor, corpus doctrinal, fundamentado en una creciente evidencia empírica, basada en datos históricos y recientes, que ha puesto de manifiesto que la expansión fiscal puede

⁶ Se han presentado una serie de explicaciones para esta caída de los tipos de interés, pero independientemente de la causa, la caída sostenida y generalizada de los tipos de interés reales indica que es poco probable que vuelvan a sus expectativas previas a la crisis. (CEA 2015, Holston *et al.* 2016, Summers 2014, Teulings y Baldwin 2014).

llegar a tener sustanciales efectos positivos sobre el crecimiento económico.⁷

En este contexto, cuando la política monetaria está restringida, la política fiscal puede ser eficaz porque la política monetaria no compensará parcialmente la política fiscal a través de los canales de tipos de interés o de tipos de cambio. La política fiscal podría incluso atraer inversión privada adicional a través de su capacidad para estimular el crecimiento y elevar las expectativas de inflación, reduciendo así los tipos de interés (Hall 2009, Christiano *et al.* 2011, Woodford 2011). La función de reacción de la política monetaria es importante, ya que algunos (por ejemplo, Woodford 2011) han argumentado que una autoridad monetaria que vuelve a una regla tipo Taylor durante la expansión fiscal reducirá significativamente los multiplicadores fiscales.⁸

⁷ Por el lado de los ingresos, Romer y Romer (2010) examinan los cambios fiscales exógenos en los EE. UU. Desde la Segunda Guerra Mundial y encuentran multiplicadores resultantes de hasta 3. Del lado del gasto, los estudios que se centran en cambios históricos exógenos (impredicibles) en el gasto del gobierno de EE. UU. multiplicadores que van de 0,6 a 1,2 (Ramey y Shapiro 1998, Blanchard y Perotti 2002, Ramey 2011). Los estudios basados en el gasto de defensa federal asociado con la Ley de Recuperación detectan multiplicadores superiores a 1 en algunos escenarios (Nakamura y Steinsson 2014).

⁸ La regla de Taylor es un indicador que sirve para determinar el tipo de interés necesario para estabilizar una economía en el corto plazo, pero manteniendo el crecimiento a largo plazo. Fue introducida por John Taylor en 1992. Esta regla pretende medir el nivel necesario de los tipos de interés para lograr un equilibrio entre inflación y crecimiento económico. Cuando la inflación es muy alta los bancos centrales suelen aumentar los tipos de interés de corto plazo para contenerla, mientras que si el crecimiento

En tercer lugar, los argumentos en contra del estímulo fiscal se han centrado cada vez más en la cuestión del espacio fiscal, en parte debido a la idea de que fue el desarrollo del gasto público el principal detonante de la crisis de la deuda soberana de Europa. Sin embargo, no existe una correlación entre los países cuya relación deuda / PIB aumentó antes de la crisis y aquellos que vieron aumentar sus diferenciales soberanos durante 2011. Los picos de deuda en lugares como Irlanda y España fueron el resultado de la crisis, más que una causa (Shambaugh 2012).

Hoy en día, la tendencia es hacia una excesiva cautela en nombre de la responsabilidad fiscal, cuando de hecho el crecimiento asociado con el estímulo fiscal puede mejorar la sostenibilidad fiscal. Un estímulo fiscal eficaz puede aumentar la producción más rápido que la deuda, reduciendo la relación deuda / PIB (DeLong y Summers 2012, Gaspar *et al.* 2016 y OCDE 2016).⁹

económico es muy bajo o hay recesión, los bancos centrales reducen el tipo de interés para impulsar el crédito y el consumo. Es importante tener en cuenta que la regla de Taylor no se toma como mandato por parte de los bancos centrales y casi ninguno afirma utilizarla. Pero desde que se creó en 1992 es bastante utilizada por los bancos centrales para medir sus políticas monetarias y ver en qué punto se encuentran. La norma general que siguen los bancos centrales es aumentar los tipos de interés cuando la inflación está por encima del objetivo (2 % en el BCE, por ejemplo) y bajarlos cuando la inflación está bastante por debajo. La regla de Taylor en cambio propone calibrar el tipo de interés siguiendo una media móvil para suavizar las fluctuaciones del tipo de interés y sus efectos en la economía.

⁹ Los cambios en la relación deuda / PIB dependen de dos factores: (i) la diferencia entre las tasas de interés y la tasa de crecimiento (estrictamente

Este argumento parece ser coherente con las percepciones de los mercados financieros. Por ejemplo, las rebajas de muchas calificaciones de deuda soberana europea en los últimos ocho años han venido acompañadas de advertencias de perspectivas de crecimiento, no de irresponsabilidad en el gasto. Y, en Estados Unidos, el crecimiento nominal, no la consolidación fiscal, ha sido fundamental para establecer la sostenibilidad de la deuda (Hall y Sargent 2011).

En cuarto lugar, en muchos contextos puede ser deseable un estímulo más sostenido, especialmente si se trata de inversiones dirigidas eficazmente elegidas y que incrementen sustancialmente la oferta agregada. La nueva visión de la política fiscal, basada en las observaciones empíricas y analíticas anteriores, otorga más peso a la política fiscal sostenida, especialmente a través de inversiones asignadas de manera eficaz. Puede ser necesaria una política fiscal sostenida porque el clima económico mundial está mostrando síntomas de una demanda persistentemente inadecuada que arrastra al crecimiento y a la inflación. Por otra parte, la política fiscal puede

hablando, r menos g multiplicado por la relación deuda / PIB); y (ii) el saldo primario (la diferencia entre ingresos y gastos sin intereses). Cuanto mayor sea la deuda, más cambios en $r - g$ empujeñen el saldo primario a la hora de determinar la dinámica de la deuda. Entonces, las políticas que aumentan g sin desencadenar preocupaciones que planteen r puede ser especialmente eficaz para mejorar la sostenibilidad. Además, los tipos de interés reducidos permanentemente aumentan el umbral de deuda pública sostenible. (Elmendorf y Sheiner 2016). De hecho, las principales economías avanzadas de hoy tienen pagos de intereses relativamente bajos como porcentaje del PIB.

desempeñar un papel fundamental no solo en la demanda, sino también en la expansión de la productividad y la oferta agregada en el futuro.¹⁰ Las inversiones en innovación pueden tener mayores beneficios a largo plazo, y el FMI concluyó que una expansión de la investigación y el desarrollo (I + D) con un coste fiscal anual del 0,4 % del PIB puede elevar el nivel de producción a largo plazo en un 5 % en las economías avanzadas (FMI 2016a).

Por último, pueden obtenerse mayores beneficios si se acometen acciones coordinadas entre países. En un mundo caracterizado por una demanda inadecuada y tipos de interés bajos, las perturbaciones de la demanda pueden traspasar fronteras con mayor rapidez y fuerza (Eggertsson *et al.* 2016). Normalmente, una contracción de la demanda en un país se extenderá a otros a través de la reducción de las importaciones. La moneda de ese país se depreciará, dando una ventaja a sus exportaciones y resultando en un superávit en cuenta corriente. El choque de la demanda afecta a los demás países, pero no tiene por qué afectar directamente a la producción. Si es posible la flexibilización monetaria, esos países pueden compensar la reducción de la demanda, que, entre otras cosas,

¹⁰ Los investigadores del FMI encontraron que un aumento permanente en la inversión gubernamental del 1 % del PIB aumenta el crecimiento a través de un aumento permanente de la inversión y el consumo. Además, el gasto fiscal crea un espacio fiscal futuro a través del aumento de los ingresos del gobierno y la reducción de la relación deuda / PIB. Ver Gaspar *et al.* (2016).

modifica los tipos de cambio y modera los movimientos de la cuenta corriente.¹¹

Así pues, las expansiones fiscales pueden tener importantes efectos secundarios positivos, especialmente cuando se coordinan internacionalmente. Una expansión fiscal puede aumentar la demanda tanto en la economía nacional como en las economías de sus socios comerciales. En la medida en que la inversión empresarial se haya visto frenada por el bajo crecimiento del PIB, una expansión coordinada también podría impulsar la inversión, impulsando aún más la economía mundial.¹²

¹¹ Sin embargo, en el límite inferior efectivo, la política monetaria no puede compensar las políticas de países extranjeros que generan grandes superávits en cuenta corriente. Por tanto, una contracción fiscal en el exterior repercute directamente en el PIB. Tenga en cuenta que el impacto de la demanda derivado de la consolidación fiscal probablemente haya sido significativo en la zona euro, donde el mercado único hace que estos efectos de contagio sean más directos y los miembros no pueden confiar en los efectos atenuantes de los tipos de cambio y la política monetaria.

¹² Sin embargo, en el límite inferior efectivo, la política monetaria no puede compensar las políticas de países extranjeros que generan grandes superávits en cuenta corriente. Por tanto, una contracción fiscal en el exterior repercute directamente en el PIB. Tenga en cuenta que el impacto de la demanda derivado de la consolidación fiscal probablemente haya sido significativo en la zona euro, donde el mercado único hace que estos efectos de contagio sean más directos y los miembros no pueden confiar en los efectos atenuantes de los tipos de cambio y la política monetaria.

1.2. El incremento de la deuda pública generado por la crisis del covid-19 y los desafíos conexos

Dados los esfuerzos requeridos por la Crisis de la covid-19, se ha venido generando, y continuara, aunque cada vez en menor medida, un impacto sustancial en los saldos presupuestarios y los niveles de deuda pública de los diferentes países. Como no puede ser de otra manera el efecto combinado de los costes de los paquetes fiscales, el aumento del gasto público para mitigar los daños económicos y de salud, y la pérdida de ingresos tributarios resultante de la crisis han conducido a un aumento significativo en el endeudamiento de los gobiernos, lo que, con generalidad se ha venido traduciendo en un rápido deterioro de los saldos presupuestarios y públicos y en los niveles de deuda pública.

Como punto de referencia, durante la anterior crisis financiera (GFC, por sus siglas en inglés) los déficits presupuestarios se dispararon, alcanzando el 8,7 % del PIB en 2009 en promedio en los países de la OCDE. Los niveles de deuda pública crecieron del 73 % del PIB en promedio en 2007 al 101 % en 2011. Para 2020, se espera que el impacto económico de la pandemia de covid-19 sea peor que el de la GFC.

Las consecuencias del aumento de los déficits presupuestarios podrían ser graves dados los altos niveles de deuda. Sin embargo, al mismo tiempo, los pagos netos de intereses del gobierno como porcentaje del PIB están generalmente por debajo de los niveles observados después de la crisis en los países

de la OCDE, a pesar de los niveles de deuda más altos, lo que sugiere que hay más espacio fiscal en varios países.

Las posiciones fiscales de los países variaron ampliamente de cara a la crisis. En toda la OCDE, por ejemplo, las deudas brutas de las administraciones públicas oscilaron entre el 13 % del PIB en Estonia y un 225 % del PIB estimado en Japón en 2019. Los saldos presupuestarios de las administraciones públicas también muestran variaciones significativas entre países, que van desde un déficit del 7 % del PIB en los Estados Unidos a un superávit del 8,8 % en Noruega en 2019 (OCDE, 2019).

El espacio fiscal también es generalmente más pequeño en los países en desarrollo, especialmente en los países de bajos ingresos donde muchos ya se encuentran en situación de sobreendeudamiento o corren un alto riesgo de sufrirlo. Por lo tanto, el impacto de la crisis en las finanzas públicas, así como el margen para la respuesta política, estarán lejos de ser uniformes en todos los países.

A pesar del repunte de los rendimientos de los bonos a largo plazo en muchos países de la OCDE durante los últimos meses, en general, se mantienen por debajo de los niveles que prevalecían antes del inicio de la crisis. Dado el compromiso de los bancos centrales de apoyar la recuperación y, en algunas jurisdicciones, el deseo de permitir que la inflación sobrepase los objetivos del banco central al alza después de un período prolongado de inflación, se espera que las tasas de interés se mantengan bajas; esto se refleja en las curvas de rendimiento de las principales economías de la OCDE, que permanecen relativamente planas.

El bajo nivel actual y futuro esperado de los tipos de interés refuerza la sostenibilidad de la deuda. En muchas economías avanzadas, los rendimientos reales de la deuda pública están muy por debajo de las tasas históricas y futuras esperadas de las tendencias del crecimiento del PIB. De hecho, los rendimientos reales a largo plazo son negativos o cercanos a cero en todos los países de la OCDE más importantes economías. Estas condiciones favorables permiten a la mayoría de los países de la OCDE mantener el apoyo fiscal para garantizar una recuperación rápida y duradera.

En la Unión Europea, el plan de recuperación denominado *Next Generation EU* aliviará las presiones sobre la deuda pública nacional. Dicho plan, suponen una cuantía de 750.000 millones de euros, incluidos 312.000 millones en subvenciones, y se espera que apoye la inversión pública, en particular para la transformación verde y digital, y las reformas estructurales clave en los países y regiones de la UE más afectados por la crisis. Sin embargo, la reactivación de las reglas fiscales de la UE, que están temporalmente suspendidas, correría el riesgo de forzar una consolidación. Las reglas deben reformarse para permitir una postura fiscal suficientemente anticíclica preserve la sostenibilidad fiscal. En algunos casos, eventualmente será necesario tomar medidas para recuperar los índices de endeudamiento bajos. Los países con altos niveles de deuda están expuestos a cambios repentinos en el sentimiento del mercado que aumentan la deuda y los costes del servicio de esta y ello puede forzar hacia una consolidación fiscal abrupta y disruptiva.

Un legado de alto endeudamiento dejado por la crisis también puede limitar el espacio para el estímulo fiscal durante futuras recesiones. En ambos casos, los aspectos económicos y los costes sociales pueden ser elevados. Parece evidente que, a futuro, se necesitará un mecanismo de reestructuración de deudas predecible y regulado. Reestructuración habrá sí o sí, la pregunta es si será ordenada.

Aún no sabemos cuál será la magnitud del daño económico de esta pandemia. Pero bajo escenarios plausibles, el apoyo del gobierno a la economía será, aproximadamente, de dos dígitos como porcentaje de los ingresos nacionales. ¿Cómo se podrá financiar este volumen de recursos sin provocar una segunda crisis de deuda soberana en los países más débiles de la zona del euro?

En esta línea, el nuevo *Programa de Compras de Emergencia Pandémica* (PEPP) del BCE, ha ganado un tiempo precioso. Algunas de las necesidades de financiamiento serán absorbidas por la expansión monetaria que implica el PEPP, pero el permitir sólo desviaciones temporales de las claves de capital en las compras de activos del BCE podría limitar el alcance del apoyo monetario a los países altamente endeudados. Se necesita hacer más. Debemos encontrar arreglos financieros alternativos que protejan a la zona del euro de un regreso a crisis similares a las de 2011.

En la actualidad, se está planteando permitir que los países puedan emitir bonos a largo plazo 50 o más años, (es decir, un valor de renta fija con fecha de vencimiento a medio y/o largo plazo). El BCE debería estar dispuesto a comprarlos para

mantener la carga de intereses lo suficientemente baja como para evitar aumentar las preocupaciones sobre la sostenibilidad de la deuda. Hay claras razones económicas para esto: Entre otras:

- Un *shock* del tamaño de la crisis de la actual pandemia es como una guerra y, por lo tanto, su financiación habrá de distribuirse de manera óptima entre varias generaciones.
- Los nuevos valores podrían emitirse rápidamente con condiciones que permitan adaptarse al problema en cuestión.
- La acción audaz proporcionaría una señal del tipo «cueste lo que cueste» y, por lo tanto, descartaría el escenario de pesadilla de una nueva crisis de la zona del euro que surja en medio de la crisis.¹³ Los eurobonos covid a largo plazo tienen varias ventajas, entre ellas que, con el apoyo del BCE, los tipos de interés podrían mantenerse muy bajos y el riesgo de solvencia se limitaría al improbable caso de que los países incumplan su acuerdo inicial.¹⁴

¹³ Los Estados miembros deberían emitir conjuntamente una gran cantidad de eurobonos COVID de vencimiento muy largo respaldados por su capacidad fiscal conjunta. Cada país emitiría sus propios bonos. Su calificación común sería el resultado de que todos los bonos estén garantizados por la capacidad tributaria conjunta de los países que participan en las emisiones conjuntas.

¹⁴ Por ejemplo, con una tasa de interés de, digamos, 0,5 %, pagar una deuda del 10 % del PIB con eurobonos covid-19, a largo plazo, solo costaría el 0,05 % del PIB cada año, una cantidad insignificante.

- El vencimiento a largo plazo de esta deuda adicional implica que no surgiría el riesgo de una crisis de financiación de la deuda existente de los países altamente endeudados.
- La inflación claramente no es una amenaza actual; al contrario, el peligro hoy es la deflación. El financiamiento monetario del esfuerzo fiscal necesario es parte de la respuesta política óptima.
- Este arreglo financiero no obstaculizaría la independencia del BCE en caso de que surgieran riesgos de inflación en el futuro. El BCE seguiría siendo libre de reducir el tamaño de su balance si fuera necesario.

En este escenario, la propuesta de crear una nueva línea de crédito relacionada con la COVID en el *Mecanismo Europeo de Estabilidad* (MEDE), como propuso Benassy-Quéré *et al.* (2020) podría añadir inmediatamente financiación de hasta el 3,4 % del PIB de la zona del euro. Esta propuesta es un paso en la dirección correcta, pero tiene algunas limitaciones: En primer lugar, las cantidades disponibles siguen siendo pequeñas en relación con las necesidades probables, aunque podrían aumentarse aumentando el capital del MEDE. En segundo lugar, el vencimiento de los préstamos concedidos a países individuales es tan importante como su magnitud. En tercer lugar, según su estatuto, el MEDE solo puede otorgar préstamos a un país si la deuda pública es sostenible. Esto implica que un requisito previo para cualquier préstamo del MEDE es algún tipo de análisis de sostenibilidad de la deuda. El resultado de tal análisis no puede darse por sentado en la situación

actual. Cuarto, el MEDE fue diseñado para apoyar a países individuales durante una crisis financiera, no para financiar un gran *shock* común. De la misma manera, es importante que los fondos del MEDE sigan estando disponibles para su propósito original, particularmente una vez que haya pasado el pico de la crisis. En quinto lugar, la condicionalidad *ex post*, que es legalmente requerida para los préstamos del MEDE, podría ser una barrera para el uso efectivo de la financiación.¹⁵ Finalmente, el MEDE es una institución intergubernamental, sobre la cual los parlamentos nacionales de cada país retienen los derechos de veto. Por tanto, existe el riesgo de que el diseño y la ejecución de la línea de crédito se distorsionen por una lógica de suma cero en lugar de reflejar el interés común.

Cada una de estas limitaciones podría superarse reescribiendo las normas del MEDE y las de su Tratado. El MEDE podría convertirse eventualmente en el «Departamento del Tesoro de la zona del euro», lo que permitiría coordinar la política fiscal y monetaria como en los países «normales». Pero el camino hacia la primera mejor opción tomaría tiempo y el proceso de negociación entre los miembros crearía incertidumbre *ex ante* sobre el resultado. Sin embargo, el tiempo no es algo de lo que tengamos mucho en este momento de la cri-

¹⁵ Durante la crisis de la covid, que puede durar un año o más, los países de la zona del euro necesitarán pedir préstamos no solo para invertir en infraestructuras médicas, sino también para proporcionar apoyo a los ingresos e inyectar capital para evitar quiebras. Es importante que las líneas de crédito de MEDE lo permitan explícitamente.

sis, y la incertidumbre sobre el resultado del cambio de reglas podría, por sí misma, ser desestabilizadora.

El acuerdo de financiación de los eurobonos a largo plazo debería aprobarse de inmediato. Posponerlo sería contraproducente, por dos razones. Primero, porque una respuesta inmediata sería mucho más efectiva para prevenir el colapso económico. En segundo lugar, porque ahora está claro que todos los países se han visto afectados por un *shock* exógeno común; en uno o dos años, habrá más recriminaciones sobre el riesgo moral y los errores políticos, y una respuesta coordinada sería políticamente aún más difícil.

Vivimos una coyuntura histórica crítica. Si se gestiona mal, la crisis económica que se avecina perturbaría el proyecto europeo, con implicaciones políticas de gran alcance. La alternativa a una respuesta audaz y coordinada es continuar doblando el marco institucional existente con ajustes ad hoc que socavan su credibilidad a largo plazo, hasta que finalmente se rompa.

Este choque bélico requerirá un apoyo fiscal muy grande. El coste de su financiación debe distribuirse entre varias generaciones. Hecho que puede abordarse mediante la emisión de eurobonos irredimibles o de vencimiento muy largo que deberían contar con el respaldo del BCE para mantener baja la carga financiera. Creemos que ninguna restricción institucional o legal impide esta respuesta política. En este escenario, la inmediatez de la acción es fundamental, pues de lo contrario la crisis se podría multiplicar perturbando el proyecto europeo, con implicaciones políticas impredecibles y de gran alcance.

Del deterioro de las finanzas públicas han dado cuenta las instituciones internacionales, pero al mismo tiempo han advertido de que su saneamiento tiene que quedar supeditado a la inequívoca recuperación de las economías. Así lo entienden también el BCE y la Comisión Europea. Esta última ya relajó al inicio de la pandemia las restricciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y mantiene su insistencia en no bajar la guardia ante el riesgo de nueva recesión. De hecho, la mayoría de los Gobiernos siguen aplicando financiación para paliar los destrozos y garantizar la reactivación. La política del BCE facilita que esos aumentos de deuda sean compatibles con costes de financiación históricamente reducidos.

Explicar las causas de ese deterioro no puede significar inhibirse de su saneamiento a medio plazo, una vez asentada la recuperación económica. Por eso es necesario disponer de un plan de reducción de ese desequilibrio en los próximos años. Para hacer creíble ese saneamiento, la principal exigencia es un crecimiento económico suficiente para generar ingresos públicos, reducir los apoyos a las empresas y al empleo y, no menos importante, disminuir la ratio entre deuda pública y PIB.

Ese plan debería formar parte de las reformas destinadas a conseguir todos los efectos favorables esperados de la disposición de fondos europeos para la recuperación. Su eficacia, tanto ante las instituciones como los inversores privados, sería mayor si se enmarcara en un amplio acuerdo político. El carácter plurianual de los fondos procedentes de la UE y del plan de reformas y de saneamiento de las finanzas públicas justifica que la mayoría del arco parlamentario español haga suyos esos

objetivos de solidaridad intergeneracional y, en definitiva, de modernización de la economía. No hay otra forma de digerir la deuda pública, y la no menos preocupante deuda privada.

Parece lógico pensar que con toda probabilidad los ingresos fiscales se reduzcan significativamente durante varios años, debido a los efectos directos de la crisis, así como a la acción política durante la crisis. La política fiscal puede contribuir a cubrir los costes de la crisis y las respuestas políticas a la misma. Los esfuerzos para restaurar las finanzas públicas no deberían llegar demasiado pronto, pero cuando lleguen, los impuestos tendrán un papel clave que desempeñar. Es posible que sea necesario adaptar los niveles de ingresos y la estructura fiscal después de la pandemia. Esto puede ocurrir en conjunto con otras políticas para suavizar los costes de la crisis a lo largo del tiempo.

El carácter inédito de la crisis está provocando una reflexión sobre si se pudiesen contemplar algunas nuevas medidas tributarias y reconsiderar otras más tradicionales. Esto podría incluir reflexiones sobre cómo apoyar la progresividad del sistema tributario general.

En consulta con los países miembros del Marco Inclusivo de la OCDE / G20 sobre BEPS y otras organizaciones, la OCDE está lista para explorar y evaluar nuevas ideas.

En este sentido, las acciones BEPS (Base Erosion and Profit Shifting)¹⁶ surgen de la necesidad de instaurar instru-

¹⁶ El término BEPS se refiere a las estrategias de planificación fiscal utilizadas para, aprovechando las discrepancias e inconsistencias existentes

mentos para que los Estados a través de sus gobiernos puedan combatir las estructuras que están dirigidas a la minoración de las bases imponibles locales y a la deslocalización de impuestos en los espacios territoriales de baja o nula tributación. De todas las acciones del proyecto BEPS, la número 13 es una de las que tiene un impacto más inmediato en la gestión fiscal día a día de las multinacionales, y es una de las piezas clave en la pretendida restauración del sistema fiscal internacional y algunos países importantes de la OECD la sitúan como la piedra angular para corregir lo que consideran improcedentes y exiguos niveles de tributación de determinadas empresas multinacionales en sus territorios.

Esta acción 13, se enmarca de lleno en dos de los objetivos clave del proyecto BEPS, por un lado, el incremento de la transparencia por parte de las multinacionales en sus relaciones con las Administraciones Tributarias a nivel global, y por otro el del alineamiento de la tributación con la realidad de negocio, la sustancia económica y la cadena de generación de valor de la empresa multinacional. Los precios de transferencia, incorrectamente aplicados pueden ser una de las principales causas de preocupación del proyecto BEPS y con un mayor impacto económico. Dicho proyecto implica la revisión de las normas y exigencias en el ámbito de los precios de transfe-

entre los sistemas fiscales nacionales, cambiar artificiosamente los beneficios a lugares de escasa o nula tributación, donde la empresa apenas realiza actividad económica.

rencia para dar mayor visibilidad a las autoridades fiscales y facilitarles el proceso de selección de objetivos de inspección.

Todo ello ha dado como resultado una considerable erosión de la base imponible y el traslado de beneficios desde países de fiscalidad alta (es decir, los países de origen de las rentas o de comercialización de los servicios de la mayoría de los negocios digitales) hacia jurisdicciones con tributación baja (OCDE, 2013). A fin de abordar la creciente importancia de la economía digital y los retos que plantea para la fiscalidad, la mayoría de los países de la OCDE han desarrollado respuestas encaminadas a preservar o recuperar sus derechos impositivos o revisar las existentes, por ejemplo, impuestos de solidaridad, impuestos al carbono, etc.¹⁷

En un entorno posterior a una crisis, es probable que abordar los desafíos fiscales de la digitalización de la economía y garantizar que las empresas multinacionales paguen un nivel mínimo de impuestos se volverá más prominente. El trabajo del Marco Inclusivo para abordar los desafíos fiscales de la digitalización de la economía está en curso y avanza, haciendo un seguimiento de las cambiantes circunstancias económicas mundiales.

El mayor uso de los servicios digitales y la necesidad de recaudar más ingresos podrían dar un nuevo impulso a los es-

¹⁷ Paul De Grauwe (2021). Este autor sostiene que, en general, la mayoría de los países de la zona del euro tienen hoy la capacidad de utilizar las políticas fiscales como herramienta para luchar contra una recesión inminente sin el riesgo de desestabilizar sus niveles de deuda pública.

fuerzos para llegar a un acuerdo sobre estas cuestiones a nivel internacional. Los gobiernos podrían centrarse en incentivar la inversión al mismo tiempo que fortalecen los impuestos sobre las rentas económicas y aumentan la resiliencia. La cooperación fiscal será más importante para evitar que las disputas fiscales provoquen guerras comerciales que perjudiquen la recuperación. Aumentar la certeza fiscal, mediante la mejora de los mecanismos de resolución y prevención de disputas, es parte de este esfuerzo.¹⁸

La crisis de la covid-19 ilustra nuestra vulnerabilidad colectiva y destaca los beneficios colectivos para fortalecer la resiliencia de todos los países a las pandemias. Como tal, todos los países tienen un interés directo en erradicar el virus y reconstruir la vida económica en todo el mundo. Esto requerirá

¹⁸ Los países de bajos ingresos y baja capacidad pueden beneficiarse aún más de los nuevos esfuerzos a nivel internacional para abordar los desafíos que enfrentan al gravar la actividad transfronteriza y los activos extraterritoriales. Si bien se ha logrado un progreso significativo en los últimos años en el aumento de la cooperación fiscal internacional, muchos países en desarrollo, especialmente países de bajos ingresos y baja capacidad, sienten que todavía tienen que beneficiarse sustancialmente y perciben la necesidad de nuevas reformas que les permitan abordar específicamente los desafíos que enfrentan los países de bajos ingresos y de baja capacidad en materia de impuestos internacionales. Además, el apoyo y la colaboración internacional puede ayudar a los países a mejorar la movilización de recursos internos y proporcionar el financiamiento sostenible necesario para la resiliencia a largo plazo. En una variedad de áreas, incluida la expansión de la base impositiva a través de impuestos sobre la propiedad, el carbono y la renta progresiva, así como a través de la digitalización de la administración tributaria, existe un potencial significativo para que los países en desarrollo aumenten sus ingresos.

una nueva escala de apoyo para los países en desarrollo, donde el coste humano de la crisis económica se hará sentir con más intensidad debido a la presencia de unos sistemas de salud más precarios, una capacidad de respuestas mucho más limitada, incluido un espacio fiscal más débil para abordar los efectos de los impactos de la pandemia y una mayor exposición a la reducción del comercio, turismo y precios más bajos de las materias primas, en particular del petróleo.

Obviamente, todo ello requerirá un importante esfuerzo de financiación externa, así como un apoyo más sistemático para reestructurar y cancelar deudas, y reconstruir economías y sistemas tributarios que puedan brindar atención médica universal. En todas estas áreas, la cooperación internacional puede hacer una contribución significativa, a través de una combinación de financiamiento y la provisión de experiencia e información.

Desde la última crisis mundial de 2008, la cooperación fiscal internacional ha avanzado significativamente en lo que respecta a la transparencia fiscal y la lucha contra la elusión fiscal por parte de las empresas multinacionales. En concreto, durante la pasada década, el debate sobre la política fiscal a escala tanto nacional como internacional ha girado en torno a dos grandes grupos de medidas compensatorias. Por un lado, un intento de reestructurar el actual marco fiscal internacional del impuesto sobre los beneficios de las sociedades y, por el otro, el desarrollo de un marco legal internacional completamente nuevo para gravar a la economía digital.

La comunidad tributaria internacional, a través del Marco Inclusivo sobre BEPS, desde países de fiscalidad alta (es decir, los países de origen de las rentas o de comercialización de los servicios de la mayoría de los negocios digitales) hacia jurisdicciones con tributación baja (OCDE, 2013), ha recibido el mandato de abordar los desafíos tributarios de la digitalización de la economía. El trabajo ha progresado bien y se ha centrado en dos pilares: el pilar 1 relativo a la reasignación de los derechos fiscales y una mayor seguridad fiscal, mientras que el pilar 2 se centra en garantizar que los beneficios de las empresas multinacionales estén sujetos a un nivel mínimo de impuestos. A pesar de los trastornos causados por la crisis sanitaria, el trabajo ha avanzado. En un entorno posterior a una crisis, es probable que abordar los desafíos fiscales de la digitalización de la economía y garantizar que las empresas multinacionales paguen un nivel mínimo de impuestos sea aún más importante.

Si bien muchas empresas se enfrentan a dificultades sin precedentes durante la crisis, algunas han podido ver incrementados sus beneficios. Las empresas que pueden continuar, y posiblemente incluso expandir, sus operaciones durante la crisis, así como aquellas que pueden volver a la producción normal más rápido o adaptarse más rápido, pueden obtener rentas económicas. Los gobiernos podrían centrarse en incentivar la inversión al mismo tiempo que fortalecen los impuestos sobre las rentas económicas y aumentan la resiliencia.

El mayor uso de los servicios digitales y la necesidad de ampliar la recaudación de ingresos podrían dar un nuevo im-

pulso a los esfuerzos por llegar a un acuerdo sobre las cuestiones del Pilar 1 a nivel internacional. El enfoque del trabajo en empresas con altos niveles de rentabilidad debería facilitar la recaudación de ingresos sin afectar negativamente la recuperación de las empresas que han sufrido mucho por la crisis. Una recuperación rápida requerirá el buen funcionamiento de las cadenas de suministro mundiales. En este sentido, los responsables de la formulación de políticas podrían trabajar para evitar los riesgos de una acción unilateral en el área de la fiscalidad digital y la interrupción de la agenda fiscal y comercial internacional que podría resultar de no alcanzar un resultado consensuado sobre la fiscalidad digital.

El aumento de la presión sobre las finanzas públicas puede fortalecer el impulso para una imposición mínima efectiva de las empresas multinacionales. Cuando algunos países puedan necesitar tomar decisiones fiscales difíciles después de la crisis, la demanda de una implementación global efectiva de la propuesta GloBE (Global Antibase Erosion Proposal) bajo el Pilar 2 será mayor, sobre todo para garantizar que haya igualdad de condiciones en los niveles de tributación efectiva entre importantes empresas multinacionales y pymes que pueden sufrir de manera desproporcionada la crisis.¹⁹

¹⁹ Bajo el llamado «Pilar 1», la acción de la OCDE que ha realizado una propuesta global de tributación de la economía digital se trata de que las empresas multinacionales puedan pasar a estar sujetas a tributación en varias jurisdicciones en las que incluso no tengan presencia física. El pilar 2, también llamado «GloBE», se concentra en la lucha ante la erosión de

En general, la cooperación fiscal será aún más esencial para que las disputas fiscales no se conviertan en guerras comerciales que perjudiquen aún más las posibilidades de recuperación. Esto también significa que habrá que avanzar en el aumento de la certidumbre fiscal, en particular mejorando los mecanismos de prevención y resolución de conflictos.

Por último, el aumento de las necesidades de ingresos debería impulsar inversiones en administraciones tributarias fortalecidas, mediante un mayor uso de nuevas tecnologías y la digitalización. Los modelos de administraciones tributarias altamente digitalizadas pueden aumentar el cumplimiento y reducir las cargas sobre los contribuyentes debido a una tributación más fluida y sin fricciones. Los beneficios de invertir en una mejor administración tributaria pueden ser particularmente altos para los países en desarrollo. La simplificación de la tributación a través de medidas administrativas y políticas, incluidos impuestos simplificados para las microempresas, también podría ayudar a incorporar a algunos trabajadores informales al sector formal a largo plazo.

base tributaria, ha recomendado un mínimo nivel de tributación «efectiva» para dichas empresas multinacionales.

2. Prioridades y evaluación de la política fiscal en relación con la pandemia

Parece claro que, en principio, cuanto más fuertes sean los esfuerzos para combatir el virus, más limitado será el impacto del virus y los impactos económicos asociados. Como hemos comentado anteriormente, los retos básicos a los que han venido enfrentando la mayoría de los países de la OCDE, se pueden resumir en los siguientes términos.

El primer desafío fue la reducción de los efectos adversos de las medidas anti Covid en hogares y empresas, con la finalidad principal de asegurar que, a pesar de que la economía entrara en un proceso de inactividad, esto no provocara una gran quiebra de la actividad económica y de las políticas sociales. Un segundo desafío, se concretó en el apoyo a la recuperación económica y en garantizar que la misma fuese lo más rápida posible. Un último reto fue el de fortalecer la resiliencia de los sistemas económicos y de salud.

En este contexto, se pueden observar o anticipar cuatro fases generales de la política económica. En la Fase 1, centrada en garantizar liquidez y en el apoyo a los ingresos, los sistemas tributarios juegan un papel clave en la entrega rápida de apoyo financiero a empresas y hogares. Sin embargo, la política fiscal debe formar parte del paquete de políticas general que com-

bina la política tributaria, de gasto, sanitarias, financieras y monetarias. Los diferentes países han actuado enérgicamente para limitar las dificultades causadas por los efectos directos de las medidas de contención y mitigación y para permitir que la actividad económica se reanude rápidamente. Las políticas fiscales, monetarias y financieras a corto plazo se han centrado en mantener la liquidez empresarial y en el respaldo de los ingresos de los hogares. La combinación de políticas ha variado según la arquitectura de políticas específicas del país, incluida la potencia de los estabilizadores automáticos.

En la Fase 2, en la medida que persistan la contención y la mitigación, se requerirán respuestas de política tributaria más amplias y sostenidas. La política fiscal debe seguir centrándose en limitar las dificultades y mantener la capacidad de recuperación. Esta fase requiere un ajuste fino y potencialmente expandir el conjunto de políticas ya implementadas. Por el lado comercial, esto incluye adaptarse a la naturaleza cambiante del riesgo, en particular desde los riesgos de liquidez a los de solvencia: cuanto más tiempo permanezcan los bloqueos, mayores serán las tensiones sobre los balances generales firmes, incluso si se proporciona apoyo de liquidez.

Los instrumentos pueden incluir diferir los pagos de impuestos, que pueden ser similares a los préstamos sin intereses, y algunos países van más allá al renunciar a las contribuciones a la seguridad social y a determinados impuestos, o hacerse cargo de los pagos de salarios. Un mayor apoyo a los hogares también será fundamental para ayudarlos a hacer frente a ma-

yores riesgos de pérdida de empleo e ingresos, a medida que continúa la crisis.

La Fase 3 trata de la recuperación, donde puede ser necesario un estímulo fiscal para respaldar la inversión y el consumo. La acumulación de deuda empresarial y familiar, el aumento de los cierres de empresas y el desempleo y el aumento de la incertidumbre económica pueden reducir la inversión y el consumo futuros. Cuando la recuperación sea anémica, puede ser necesario mantener una política fiscal expansiva durante un período sostenido para estimular un consumo y una inversión más amplios y generar confianza. La transición de la Fase 2 a la Fase 3 probablemente no será lineal y sin problemas, y las medidas de contención y mitigación se eliminarán solo gradualmente. Esto aumenta los riesgos de efectos heterogéneos entre empresas y hogares. Los *shocks* de oferta también pueden persistir si el ritmo y el grado de relajación difieren entre países o regiones, lo que a su vez reduciría la productividad.

En la transición hacia el estímulo, la eliminación de las medidas a corto plazo introducidas en las fases de contención debe hacerse de manera cuidadosa y gradual, teniendo en cuenta cómo las diferentes empresas y hogares pueden haber sido impactados de manera diferente.

La acción fiscal también debe tomar en consideración las lecciones de la anterior crisis financiera mundial, donde el estímulo fiscal fue demasiado limitado en muchos países que tenían espacio para aumentarlo y se tornó contractivo demasiado pronto, alargando innecesariamente la crisis y empeorando

las posiciones de la deuda. Es posible que sea necesario adaptar el estímulo si persisten los cuellos de botella en la oferta o si ciertos sectores se enfrentan a un aumento particularmente fuerte de la demanda. Las políticas deben coincidir con las circunstancias específicas de los países y no habrá respuestas únicas para todos.²⁰

En la Fase 4, la atención podría desplazarse a la política fiscal para ayudar a restaurar las finanzas públicas. La presión financiera sobre los gobiernos resultante de las medidas de apoyo proporcionadas a empresas y hogares en fases anteriores puede ser considerable. Una vez que las economías se han recuperado, es posible que los países deban considerar formas de recaudar ingresos para restaurar la sostenibilidad fiscal a largo plazo y financiar inversiones públicas para fortalecer la resiliencia de los sistemas de salud, abordar las preocupaciones distributivas y otros riesgos a largo plazo, por ejemplo, para contrarrestar las amenazas climáticas. Sin embargo, la recaudación de ingresos deberá programarse y realizarse con cui-

²⁰ En particular, los países en desarrollo pueden enfrentar desafíos específicos debido a sus sistemas de salud más débiles y su espacio fiscal más limitado. Mientras que, a nivel internacional, los países de bajos ingresos y baja capacidad, especialmente, han luchado por beneficiarse de las normas e instrumentos internacionales desarrollados en los últimos años. A corto plazo, los países ricos en recursos pueden ver empeorada su situación económica y fiscal por las recientes crisis de los precios del petróleo. Por lo tanto, las prioridades de las políticas, así como el espacio para la respuesta política, diferirán entre países. Si bien la mayor parte de la diferenciación de políticas se llevará a cabo a nivel nacional, también puede haber margen para alguna diferenciación a nivel internacional, donde los países de bajos ingresos y baja capacidad pueden beneficiarse de medidas adicionales.

dado para que sea coherente con los objetivos de crecimiento, inclusión y sostenibilidad.

A continuación, se desarrolla un balance de las prioridades políticas y las medidas tributarias y fiscales de corto plazo que se han introducido hasta la fecha en respuesta a la crisis de la covid-19.

Las medidas puestas en acción por los países hasta ahora se han centrado en amortiguar el impacto inmediato de la crisis en las empresas y los hogares. Los paquetes fiscales han tenido unos objetivos muy similares en todos los países: proteger a los hogares y las empresas de los peores impactos de las medidas de anticovid y garantizar que los hogares y las empresas puedan reanudar la actividad económica lo más rápido posible cuando lo peor de la atención sanitaria haya pasado. En algunos casos, con toda probabilidad, estas respuestas rápidas a veces se pusieron en marcha esperando que las fases de contención serían más breves de lo que está aconteciendo en la actualidad. Es por ello, por lo que la mayoría de las medidas puestas en acción han entrado en vigor de inmediato y tienen un límite de tiempo.²¹

²¹ Si bien estas medidas a menudo se denominan medidas de «estímulo fiscal», es mejor considerarlas como respuestas iniciales o de emergencia. Un paquete de estímulo fiscal tradicional para impulsar la economía alentando la inversión y el consumo sería una respuesta de emergencia ineficaz en las circunstancias actuales dadas las restricciones de política impuestas a la actividad económica, y podría alentar la propagación del virus en algunos países donde existen medidas de distanciamiento social.

Más allá de las medidas de contención y mitigación, los países han adoptado respuestas para fortalecer la atención al paciente y reducir la presión sobre los sistemas de salud (OCDE, 2020). Varios países de la OCDE y del G20 han introducido medidas para facilitar las importaciones de insumos médicos para combatir el COVID-19. Una medida común ha sido la eliminación temporal de los derechos de importación de medicamentos y dispositivos y equipos sanitarios. Estas exenciones suelen ir acompañadas de medidas para simplificar y acelerar los procedimientos de despacho de aduanas. Algunos países de la OCDE y del G20 también han proporcionado un tratamiento fiscal preferencial para estimular el gasto y la inversión relacionados con la salud., incluidas medidas para salvaguardar la deducción del IVA soportado sobre los artículos donados por empresas (p. ej., Bélgica, China) y la deducción total o mayor para las donaciones realizadas por empresas u hogares a instituciones sanitarias (p. ej., Bélgica, China, Italia).

Las medidas de apoyo al sector sanitario han sido habituales en los países en desarrollo y de mercados emergentes no pertenecientes al G20 que no pertenecen a la OCDE. La mayoría de las medidas han consistido en eliminar o reducir los derechos de importación y otros impuestos sobre los equipos médicos.

2.1. Prioridades políticas en relación con la pandemia

Parece claro que una acción enérgica ahora puede ahorrar costes con el tiempo. Las medidas de apoyo a las empresas y los hogares son importantes para amortiguar los impactos inmediatos de la crisis, pero también para ayudar a salvaguardar la capacidad de las economías de recuperarse tan pronto como la crisis amaine (Guerrieri *et al.* 2020). Cuando los gobiernos disponen de espacio fiscal, los costes de la inacción pueden ser mayores que los costes de la acción. La acción fiscal también debería aprender de las lecciones de la anterior gran crisis financiera, donde el estímulo fiscal era demasiado limitado en muchos países que tenían margen para aumentarlo y se tornó contractivo demasiado pronto, alargando innecesariamente la crisis y empeorando las posiciones de la deuda (Blanchard y Leigh, 2013. C. Romer, 2011). Una acción sustancial ahora puede fortalecer la confianza y reducir la probabilidad de necesitar más herramientas.

Como hemos comentado anteriormente, la política fiscal debe coordinarse con otras palancas políticas, incluida la política de salud, la política comercial, la política social y del mercado laboral y de manera particular con las políticas financieras y monetarias. Sobre esta última cuestión hay que señalar que las reacciones de las autoridades monetarias frente a la crisis han sido sustanciales y puede haber motivos para que las autoridades monetarias apoyen la expansión fiscal. Los recortes de las tasas de interés y las medidas de compra de activos

a gran escala ayudan a reducir el coste de los préstamos para los gobiernos y para el sector privado en general. Mientras la remuneración de las reservas del banco central sea cercana a cero, habrá costes mínimos de servicio de la deuda pública en poder de los bancos centrales. Por lo tanto, en la medida en que los bancos centrales mantengan bonos del gobierno en sus balances por tiempo indefinido, esta parte de la deuda pública se monetizará explícitamente. (McCulley y Pozar, 2013).²²

La experiencia comparada nos pone de manifiesto que existen grandes variaciones en el tamaño de las medidas fiscales, pero algunos países han tomado medidas sin precedentes. Se han introducido paquetes particularmente significativos en Alemania, el Reino Unido y los Estados Unidos. Los efectos presupuestarios de diferentes tipos de medidas también varían ampliamente. Por ejemplo, algunas medidas implican pérdidas permanentes, aunque solo sea por un año (por ejemplo, planes de trabajo de corta duración). Es probable que otras medidas tengan un impacto temporal en los saldos presupuestarios

²² Si la crisis corre el riesgo de socavar la sostenibilidad de la deuda pública, se podrían considerar opciones de monetización de la deuda más explícitas. Un posible arreglo podría implicar que el banco central decida el momento, la duración y la cantidad de dinero creado y acreditado en una cuenta del gobierno, y que el gobierno decida si gastar ese dinero y en qué. Sobre estas cuestiones ver Bernanke, (2016 Bartsch *et al.* Tal división de responsabilidades garantizaría que los bancos centrales independientes sigan siendo responsables de mantener una inflación estable y que las autoridades elegidas democráticamente sigan siendo responsables de decidir sobre la política fiscal y las consecuencias distributivas asociadas.

(aplazamientos, extensiones de presentación, compensaciones de pérdidas), ya que se espera que los impuestos diferidos se paguen más adelante. Por último, los préstamos estatales y las garantías de préstamos, que parecen ser las medidas más importantes en los paquetes fiscales generales, no representan un coste fiscal directo. Sin embargo, crean pasivos contingentes que, en algunos casos, podrían convertirse en gastos reales en el futuro.²³

2.2. Evaluación de las medidas de política económica adoptadas

Las primeras medidas que se pusieron en marcha se centraron en el al flujo de caja empresarial, los ingresos familiares y el empleo. El mantenimiento del flujo de caja de las empresas ha sido un objetivo central de las medidas de política fiscal que se han introducido, apoyadas por las políticas monetarias y financieras. Estas medidas han incluido la extensión de los plazos para la presentación de impuestos, el aplazamiento de los pagos de impuestos, la provisión de reembolsos de impuestos más rápidos, provisiones de compensación de pérdidas más generosas y algunas exenciones de impuestos, incluidas las contribuciones a la seguridad social, los impuestos sobre las nómi-

²³ Estas estimaciones de costos no tienen en cuenta los impactos de la crisis económica en los ingresos fiscales a más largo plazo. Las estimaciones se centran en los costos de recaudación de las medidas de alivio a corto plazo y no tienen en cuenta los menores ingresos que se recaudarán de los impuestos como resultado de la crisis, ni los costos de las medidas de estímulo fiscal que puedan introducirse una vez la pandemia está bajo control.

nas o los impuestos a la propiedad. Asimismo, se han llevado a cabo importantes actuaciones para ayudar a mantener a sus trabajadores a través de esquemas de reducción de jornada o subsidios salariales.²⁴

A medida que continúen las medidas contra la pandemia, será clave una mayor adaptación a unas circunstancias que como hemos ido aprendiendo cambian con rapidez. Por consiguiente, la política fiscal debe continuar enfocándose en limitar las dificultades mientras se mantiene la capacidad de recuperarse rápidamente. En este escenario, los costes de la acción política pueden ser altos, pero es probable que los costes de la inacción sean mayores.

La protección de los ingresos y el empleo de los hogares sigue siendo esencial durante la contención y la mitigación. Esta fase puede extenderse en el tiempo, lo que aumentaría la necesidad de apoyo de políticas a medida que los impactos en los hogares y las empresas se vuelvan más prolongados y generalizados. Puede haber un caso para el apoyo salarial y de ingresos extendido de los gobiernos. También debería prestarse especial atención a los trabajadores autónomos y los trabajadores del sector informal.

²⁴ Existe evidencia, a partir de las políticas implementadas a raíz de la crisis financiera mundial, de que mantener a las personas en el trabajo a través de estos esquemas es una forma efectiva de brindar apoyo a los ingresos y limitar la pérdida de puestos de trabajo, al tiempo que se evitan los costosos procesos de búsqueda y emparejamiento a medida que avanza la recuperación. Ver: OECD. (2020).

Las empresas están cada vez más expuestas a riesgo de solvencia, además de riesgo de liquidez ya que la crisis continúa. Las políticas deben adaptarse a la naturaleza cambiante de los riesgos, y podrían incluir prórrogas de aplazamientos y reembolsos acelerados del IVA. El diseño de estas medidas debería evitar el aumento de los riesgos de incumplimiento.

El apoyo fiscal debería ser dirigido a los que más ayuda necesitan. Se podría dar prioridad a las pequeñas y medianas empresas, ya que es posible que tengan menos capacidad para soportar los riesgos de liquidez y solvencia. Las empresas en las que los riesgos laborales son pronunciados también podrían convertirse en objetivos para limitar los impactos adversos en los hogares y la demanda agregada.

Llegados a este punto no debemos olvidar que existe una gran posibilidad de que una vez superada la primera fase de lucha contra la covid-19 sea necesario la puesta en escena de algunos estímulos fiscales adicionales con el objetivo prioritario de consolidar la recuperación después de la fase de contención y amortiguación.

En el escenario pospandemia, los pagos de la deuda pueden reducir el consumo y la inversión. Los *shocks* de oferta también pueden persistir y reducir la productividad. Cuando la recuperación sea anémica, puede ser necesario mantener una política fiscal expansiva durante un período sostenido para estimular un consumo más amplio de los hogares y la inversión empresarial.

La coordinación de políticas hará que el estímulo sea aún más eficaz. Los países menos afectados, y aquellos con más

margen de acción, podrían actuar enérgicamente y crear circuitos de retroalimentación positiva a través de los vínculos comerciales y de inversión, proporcionando un impulso a la economía mundial, especialmente porque el fortalecimiento de la capacidad de los países para responder a la crisis de salud reducirá la probabilidad de brotes del virus.

2.3. Impuestos y covid-19.

Algunas consideraciones generales

Frente a los tremendos efectos económicos y sociales que vienen aconteciendo como consecuencia de la pandemia provocada por la covid-19, en la mayoría de los países se ha generalizado, desde un primer momento, un consenso sobre el papel que debe jugar la política fiscal en la mitigación de tales efectos. Adicionalmente, se espera que el activismo fiscal contribuya a proporcionar el impulso necesario para lograr una reactivación de la actividad económica y de los principales servicios públicos.

En particular, las medidas tributarias dirigidas a los contribuyentes individuales generalmente se han centrado en prevenir las dificultades y reducir las cargas fiscales, y su gestación ha estado sujeta a las restricciones presupuestarias particulares de cada país. Las medidas fiscales para las empresas sean personas jurídicas o autónomos, generalmente se han focalizado en aliviar los problemas de tesorería, y así ayudar a taponar problemas inminentes, como el despido de trabajadores, la incapacidad temporal de pagar a los proveedores y, en el peor de los casos, el cierre o la quiebra de las actividades productivas.

Hay un grupo de distintas instituciones, tanto gubernamentales como privadas, que no han permanecido ajena a esta problemática y han venido desarrollando a lo largo de los últimos dos años, una serie de documentos, la mayoría de las veces actualizables, en los que se han ido recopilando las diversas medidas fiscales tomadas en este contexto por los distintos gobiernos.

En esta línea, podemos destacar un primer trabajo elaborado por la OCDE (2020) en cooperación con el Centro Interamericano de Administraciones Tributarias (CIAT) y la Organización Intraeuropea de Administraciones Tributarias (IOTA). Esta aportación ofrece una descripción general de las reformas fiscales adoptadas frente a la pandemia en los países de la OCDE, así como en Argentina, China, Indonesia y Sudáfrica. El objetivo básico del referido trabajo es auxiliar a las administraciones a considerar las medidas nacionales y validar las medidas adoptadas, mediante comparaciones con lo que otras administraciones han hecho. Sobre la base de este informe se constata que son comunes las medidas de apoyo a contribuyentes afectados de forma especial por el brote pandémico.

Otro trabajo similar se puede encontrar en *International Monetary Fund*, (IMF (2020)), en el que se elabora una base de datos que resume las medidas fiscales clave que los gobiernos han anunciado o tomado. Este rastreador, que abarca 197 países, y se centra en acciones discrecionales, puede que no refleje completamente las políticas adoptadas por los países, como los mecanismos de seguro automático y las redes de seguridad social existentes que difieren entre países en su amplitud y al-

cance. La información incluida no está destinada a la comparación entre los miembros, ya que las respuestas varían según la naturaleza del impacto y las circunstancias específicas del país. La suma de las diferentes medidas (impuestos y gastos, préstamos y garantías, instrumentos monetarios y operaciones de cambio de divisas) puede no proporcionar una estimación precisa del apoyo de política agregado. En todo caso, el rastreador de políticas resume las respuestas económicas clave que los gobiernos están tomando para limitar el impacto humano y económico de la pandemia.

En cuanto al papel desempeñado por los gobiernos de América Latina y el Caribe, se puede consultar el trabajo de la CEPAL (2020), en el que se recogen las diferentes medidas fiscales frente a la pandemia que están poniendo en marcha en este ámbito territorial. Medidas orientadas, básicamente a proteger la salud de la población, cuidar el bienestar de los hogares, especialmente los más vulnerables, preservar la capacidad productiva y crear las condiciones para la reactivación de la actividad económica. Junto con examinar los retos de la política fiscal en el contexto actual de la pandemia y la evolución de las finanzas públicas, el Panorama Fiscal de América Latina y el Caribe (CEPAL, 2020) analiza la problemática de la evasión fiscal en la región. El informe destaca la rapidez con que los países han reaccionado ante la crisis mediante la adopción de paquetes de medidas fiscales que representan, en promedio, un 3,2% del producto interno bruto (PIB) de los países de América Latina y que contemplan medidas de gasto público, alivio tributario y apoyo de liquidez respaldado por los gobiernos de

la región. Por otro lado, se reconoce que la pandemia ha expuesto deficiencias en los sistemas de protección social, tanto en el mercado laboral como en los sistemas de seguridad social, y en la limitada provisión crucial de bienes y servicios públicos de alta calidad. Por lo tanto, la región debe acelerar la transición hacia Estados de bienestar social que garanticen mejores condiciones de vida para todos y provean de fundamentos sólidos para el desarrollo sostenible mediante la reducción de la desigualdad y el fortalecimiento de los sistemas de protección social. La política fiscal deberá contribuir al logro de estas metas a través de un sistema de tributación progresiva y eficiente, y de un gasto público efectivo y equitativo que dé prioridad a atender las necesidades de las sociedades de la región.

Finalmente, en este apartado queremos reseñar dos trabajos actualizables realizados por dos consultoras privadas como son AYMING (2020) y KPMG (2020). AYMING elabora una página web donde se presenta una breve guía para Estados miembros de la Unión Europea de las medidas fiscales más relevantes establecidas con motivo del Covid-19, elaborada con un claro fin orientativo, pero centrando su foco de atención en las medidas relacionadas con la imposición indirecta, la presentación de declaraciones tributarias, y los procedimientos de aplazamiento y fraccionamiento de deudas.

Por su parte, KPMG (2020) ofrece un amplio trabajo actualizable donde se recogen los cambios en los sistemas fiscales para combatir los efectos del coronavirus (covid-19). Este informe recoge las medidas más importante puestas en marcha en una gran cantidad de países de todo el mundo.

2.3.1. Medidas de apoyo a las empresas

La mayoría de las medidas adoptadas en los países OCDE y economías asociadas han buscado asegurar que las empresas puedan sostener suficiente flujo de caja. La disminución de la liquidez ha obstaculizado la capacidad de las empresas para pagar salarios, alquileres, bienes intermedios, intereses de la deuda e impuestos. Por lo tanto, las medidas se han centrado en aliviar las dificultades de flujo de efectivo en cada etapa de la respuesta a la pandemia, para ayudar a evitar problemas crecientes como el despido de trabajadores, la imposibilidad temporal de pagar a proveedores o acreedores y, en el peor de los casos, cierre o quiebra.

El tipo más común de medida fiscal para mejorar el flujo de caja empresarial ha sido el aplazamiento de pagos de los impuestos. Más de las tres cuartas partes de las economías de la OCDE y sus socios han introducido aplazamientos de pago de impuestos. Estas medidas se han aplicado generalmente a impuestos que requieren frecuentes (mensuales o trimestrales) pagos, incluidos los pagos anticipados del impuesto sobre la renta de las sociedades, impuesto sobre la renta de las personas físicas, valor impuesto sobre el valor añadido y las cotizaciones a la seguridad social.

En algunos casos, la obligación tributaria se ha calculado sobre la base de estimaciones de ingresos actuales, en lugar de depender de declaraciones de impuestos de años anteriores que podría haber dado lugar a un pago excesivo. También hay varios casos en los que han aplazado las cuotas de los impuestos

sobre la propiedad. Durante la primera etapa de la respuesta pandémica un buen número de países establecieron medidas para ampliar los periodos de presentación de las declaraciones impositivas.

Una medida común, introducida en un tercio de los países, ha sido la aceleración de las devoluciones de impuestos (IVA y otros impuestos). Algunos países han paralizado la actividad de auditoría para todos los casos, excepto los de alto riesgo, y alrededor la mitad de los países han introducido planes de pago de la deuda tributaria más flexibles. Medidas menos comunes incluyen elevar el umbral para el acceso a la simplificación del IVA y aumentar el umbral para pagos anticipados de impuestos sobre la renta. Los cambios en las provisiones para compensación de pérdidas han sido otra herramienta importante de política fiscal. Algunos países han introducido o anunciado medidas que permitan la transferencia de pérdidas para el año fiscal 2020, lo que permitirá contribuyentes a trasladar sus pérdidas fiscales de 2020 a las ganancias obtenidas en años fiscales anteriores. Otros países han aumentado el traslado de pérdidas a períodos futuros para las pérdidas incurridas en 2020.

A continuación, reproducimos algunas de las medidas más significativas puestas en marcha en algunos países de Europa.

Como hemos expuesto más arriba, una de las principales prioridades para la mayoría de los países ha sido apoyar el flujo de caja empresarial. El apoyo al flujo de caja se ha proporcionado a través de una combinación de medidas fiscales y no fiscales. En cuanto a las medidas no tributarias, el instrumento

más común entre los países de la OCDE y el G20 han sido los esquemas de garantía de préstamos, donde el gobierno garantiza la totalidad o parte del valor de los préstamos bancarios otorgados a empresas elegibles.²⁵

En lo que se refiere a los impuestos, el tipo más común de medida para mejorar el flujo de caja empresarial entre los países de la OCDE y el G20 ha sido el aplazamiento de los pagos de impuestos. Tres cuartas partes de los países de la OCDE y del G20 han introducido aplazamientos de pago de impuestos. Estas medidas generalmente se aplican a los impuestos que requieren pagos frecuentes (mensuales o trimestrales).²⁶

Llegados a este punto, conviene reseñar que las medidas fiscales para apoyar a las empresas deben considerar el nivel de desarrollo económico de un país y la estructura del sistema tributario.²⁷

²⁵ Otras medidas han incluido pequeños préstamos sin intereses y donaciones en efectivo. Estos esquemas suelen estar dirigidos a pequeñas empresas o empresas de los sectores más afectados. Otras medidas no tributarias incluyen el aplazamiento de los pagos de los costos comerciales no salariales, como el alquiler o los intereses (por ejemplo, la República Eslovaca, Suecia y los Estados Unidos).

²⁶ Más de una cuarta parte (28 %) de los países de la OCDE y del G20 también han introducido medidas para proporcionar a los contribuyentes comerciales tiempo adicional para presentar sus declaraciones de impuestos. Esto puede ser particularmente útil cuando los contribuyentes requieren la asistencia de intermediarios o personal y sistemas especializados para presentar declaraciones.

²⁷ En muchos casos, reducir, eximir y diferir los impuestos sobre la renta, las contribuciones a la seguridad social o el IVA es un canal clave a través del cual se puede brindar apoyo a las empresas y los hogares. Sin embargo,

Otras medidas bastante generalizadas han sido, por una parte, los cambios en las provisiones para compensación de pérdidas y por otra la puesta en marcha de medidas que tienen por objeto la reducción de la carga fiscal sobre las empresas durante la crisis sanitaria. Estas medidas se han centrado en categorías impositivas en las que la base imponible no varía con el ciclo económico inmediato, lo que, por lo tanto, podría ser indebidamente punitivo para algunas empresas que enfrentan fuertes pérdidas de ingresos. El tipo más común de exención ha estado relacionado con las contribuciones a la seguridad social, y aproximadamente una cuarta parte de los países han introducido tales medidas. Otros ejemplos comunes han sido las exenciones de impuestos sobre la propiedad y los impuestos presuntivos para las pequeñas empresas y, en algunos casos, la reducción de los impuestos sobre el uso del agua o sobre los vehículos.

Algunos países también han eximido de gravámenes específicos a las empresas de turismo y aerolíneas, y algunos han reducido o eximido los insumos utilizados en ciertos sectores (incluido el sector sanitario, el transporte aéreo, el turismo y la fabricación) de los impuestos a la importación.

cuando estos impuestos no forman una gran parte de la combinación de impuestos o cuando los cambios de política están limitados por razones legales o prácticas, es posible que sea necesario considerar cambios en otros impuestos, incluidos los impuestos sobre la nómina o los impuestos especiales. Cuando los países enfrentan desafíos financieros, estas políticas deben enfocarse cuidadosamente para brindar el mejor equilibrio de apoyo económico y sostenibilidad fiscal.

Finalmente, una medida común, introducida en un tercio de los países, ha sido la aceleración de las devoluciones de impuestos (IVA y otros impuestos), cuando se les debe dinero a los contribuyentes, y la puesta en marcha de planes de reembolso de la deuda tributaria más flexibles en un tercio de los países. El grado de focalización de las políticas varía entre países, sectores y empresas.

A medida que continúa la fase de contención, los riesgos de solvencia pueden volverse más prominentes además de los problemas de liquidez. Sin embargo, con las fuertes reducciones prolongadas de la demanda de consumidores y empresas, muchas empresas corren el riesgo de quebrar incluso en presencia de un apoyo sustancial de liquidez. El Impuesto sobre el Beneficio de las Sociedades se convierte, en este contexto, en un buen instrumento para respaldar la liquidez y solvencia de las empresas, mediante el aplazamiento de la obligación tributaria, pero también mediante reducciones en la obligación tributaria de las empresas.²⁸

Los riesgos de liquidez y solvencia pueden diferir entre empresas, siendo más fuertes para las empresas de los sectores más afectados por las medidas para paliar los efectos de la pandemia, así como para aquellas que suministran insumos intermedios a estas empresas. Las pymes pueden tener menos posibilidades de acceder a la financiación puente que las grandes empresas y pueden beneficiarse menos de las medidas de

²⁸ Ver Çelik, G. Demirtaş y M. Isaksson, (2019).

emergencia adoptadas por las autoridades monetarias. Se pueden utilizar aplazamientos de impuestos extendidos para respaldar los balances comerciales. Los aplazamientos de impuestos ilimitados, que implican un cambio en el momento de la obligación tributaria sin incurrir en ningún interés adicional, son económicamente equivalentes a préstamos sin intereses para apoyar a las empresas. Brindar dicho apoyo a través del sistema tributario en lugar de otorgar préstamos sin intereses a través del sistema bancario puede tener éxito en la captación de más empresas a un ritmo más rápido.²⁹

El apoyo al flujo de efectivo podría aumentarse expandiendo las medidas de arrastre de pérdidas a las empresas que actualmente se enfrenten a un escenario de tal naturaleza. La ampliación de las medidas de arrastre de pérdidas, por ejemplo, mediante la ampliación de los plazos o el aumento de los límites máximos de reembolso, podría tener un impacto especial debido a los efectos anticíclicos de estas medidas. Además, estas medidas tienen la ventaja de estar dirigidas a empresas con pérdidas que normalmente no se beneficiarán de otras medidas fiscales como reducciones, aplazamientos o exenciones de tipos.³⁰ Por otra parte, se podrían considerar

²⁹ Las administraciones tributarias también deben poseer información más relevante (por ejemplo, archivos de declaraciones de impuestos que incluyan información financiera y tributaria de años anteriores) para ayudar a garantizar que se apoye a más empresas adecuadas.

³⁰ En el caso de las PYME, se podría considerar la posibilidad de compensar las pérdidas con los ingresos personales de los accionistas y/o administradores para permitir su uso inmediato. No obstante, la ampliación de

reducciones temporales de los tipos impositivos o exenciones de impuestos específicos a algunas empresas. Tales medidas podrían ser particularmente relevantes para las bases impositivas que pueden no cambiar rápidamente a la baja con la crisis, por ejemplo, impuestos sobre la propiedad, impuestos sobre el volumen de negocios o impuestos presuntivos.

Siguiendo la misma lógica, las ayudas a las corporaciones medianas o grandes deberían incorporar incentivos orientados a impulsar los proyectos que tienen futuro, y resolver los inviabilidades. Esta es tal vez la tarea más compleja a que se enfrenta la política económica, y frente a la rotundidad de algunas propuestas, la realidad es que no existe panacea ni solución global. La experiencia de Alemania muestra la relevancia de operaciones de reestructuración de deuda, siempre y cuando se eviten soluciones radicales como quitas de deuda, al menos hasta que la recuperación esté en marcha y permita vislumbrar el futuro de cada sector. Los créditos participativos son otra opción, ya que incentivan la detección de empresas viables por parte de las entidades financieras. La Comisión Europea acaba de dar su visto bueno a Francia para una iniciativa de esta naturaleza.³¹

las medidas de apoyo al flujo de efectivo debería evitar acumular problemas para el futuro, lo que dificultará que los contribuyentes vuelvan a la normalidad si, por ejemplo, las deudas se acumulan a niveles insostenibles o los pagos diferidos dan lugar a graves problemas de flujo de efectivo en una fecha posterior.

³¹ Ver, Á. de la Fuente y B. Arruñada (coordinadores). (2021). En este trabajo se pasa revista a la situación existente, partiendo de algunos estu-

Sin duda, en este terreno tendrá que determinarse la mejor vía a la hora de aplicar criterios de selectividad, y evitar medidas que no ayudan a detectar empresas viables, como quitas generales. El objetivo debe consistir en prestar apoyo a la franja del tejido productivo en riesgo de insolvencia, pero con futuro, sin perjudicar los sectores que han dejado atrás la crisis y necesitan crédito para afianzar su expansión. En concreto, ayudar a las empresas en dificultad, pero que presentan muchas posibilidades de mantenerse en el futuro.

Las medidas fiscales indirectas podrían aliviar aún más la presión sobre la liquidez y reducir el riesgo de solvencia posterior. Esto es particularmente importante con respecto al IVA, que a menudo puede ser adeudado antes de que las empresas hayan recibido efectivamente el pago de sus clientes (por ejemplo, en el momento de la facturación). Cuando aumenta el volumen de los retrasos en los pagos o los incumplimientos, las empresas se enfrentan a una presión creciente para refinarciar el IVA sobre sus ventas que no han recibido de sus clientes, y que tal vez nunca reciban, lo que aumenta aún más las presiones sobre el flujo de caja.

El aplazamiento de los pagos del IVA, posiblemente complementado con una flexibilidad temporal en el alivio de la

dios recientes que aproximan los efectos de la covid sobre las cuentas de las empresas españolas. Seguidamente, se repasan las razones por las que la intervención pública podría reducir los costes de bienestar que la pandemia origina a través de su impacto sobre las empresas y autónomos, así como las principales herramientas de política disponibles, el uso que se ha hecho de ellas en España y otros países y algunas de sus limitaciones.

deuda incobrable del IVA y un mayor acceso a los regímenes de contabilidad de caja, podría mitigar estos impactos adversos. Incluso cuando las empresas reciben pagos del IVA de sus clientes, el aplazamiento del pago de impuestos es una forma eficiente y relativamente fácil de controlar para aliviar las presiones del flujo de caja.

Acelerar los reembolsos del IVA podría ayudar a mejorar el flujo de caja empresarial, sujeto a una cuidadosa limitación de los riesgos de fraude. Como consecuencia de la disminución del volumen de ventas, el IVA soportado sobre los costes fijos sigue acumulándose. Esto está dando lugar a cantidades crecientes de créditos por exceso de IVA soportado, es decir, el IVA incurrido en costes e inversiones que no se pueden abonar contra el IVA recaudado sobre las ventas. Por lo tanto, los gobiernos podrían considerar aumentar su capacidad administrativa para acelerar el procesamiento de las solicitudes de devolución del IVA, al tiempo que limitan los riesgos de fraude en las devoluciones a través de una gestión de cumplimiento basada en el riesgo.

En general, las medidas fiscales para apoyar a las empresas deben considerar el nivel de desarrollo económico de un país. En muchos casos, reducir, eximir y diferir los impuestos sobre la renta, las contribuciones a la seguridad social o el IVA es un canal clave a través del cual se puede brindar apoyo a las empresas y los hogares. Sin embargo, cuando estos impuestos no forman una gran parte de la combinación de impuestos o cuando los cambios de política están limitados por razones legales o prácticas, es posible que sea necesario considerar cam-

bios en otros impuestos, incluidos los impuestos sobre la nómina o los impuestos especiales. Cuando los países enfrentan desafíos financieros, estas políticas deben enfocarse cuidadosamente para brindar el mejor equilibrio de apoyo económico y sostenibilidad fiscal.

En este contexto, no se puede obviar una cuestión como es el hecho de que tanto el aplazamiento del pago de los impuestos como su recaudación pueden estar sujeto a abusos y fraude si no se administran con cuidado. Las medidas para urgir los reembolsos de los créditos del IVA y otros impuestos, y el pago de apoyo financiero directo en general, también son particularmente vulnerables al abuso durante una crisis, ya que las empresas con problemas de liquidez pueden verse tentadas a presentar reclamaciones fraudulentas. Antes estas situaciones, se recomienda a las autoridades fiscales que continúen gestionando dichos riesgos de abuso de acuerdo con principios bien establecidos de gestión de cumplimiento basados en riesgos, ajustados a las necesidades y circunstancias específicas de la pandemia a medida que evoluciona. En esta línea, parece lógico que las medidas de respuesta a las crisis deben adaptarse a la capacidad administrativa de los países y a los riesgos de cumplimiento específicos. Esto es particularmente relevante para las economías en desarrollo, que pueden tener una capacidad de administración de ingresos limitada y enfrentarse a niveles relativamente altos de incumplimiento e informalidad.³²

³² En tales circunstancias, las administraciones tributarias pueden considerar limitar ciertas medidas tributarias, como el pago acelerado de de-

2.3.2. Medidas de apoyo a los hogares

Algunos países han establecido medidas para incrementar el flujo de caja de los hogares. En esta línea, se ha generalizado la extensión de los plazos de presentación de las declaraciones de impuestos y se han aprobado aplazamientos del pago de las cuotas tributarias o se ha extendido en el tiempo el pago de estas. Otras medidas impositivas se han centrado en adelantar la devolución de los pagos en exceso del impuesto sobre la renta de las personas físicas y en el establecimiento de acuerdos flexibles para el pago de la deuda tributaria.

Las medidas más generalizadas han incluido la liberación anticipada de la jubilación en Australia, el aplazamiento de los pagos de intereses sobre la deuda hipotecaria para las residencias principales (por ejemplo, España) y el aplazamiento de los pagos de las facturas de servicios públicos. La mayor parte del apoyo a los hogares ha adoptado la forma de mayores beneficios en efectivo para los hogares vulnerables.³³

voluciones del IVA, a empresas con un buen historial de cumplimiento o limitar los montos involucrados. Esto podría incluir comunicarse de manera proactiva con contribuyentes seleccionados para brindar asistencia específica según corresponda y / o monitorear el cumplimiento a través de una serie de indicadores básicos de cumplimiento, como presentaciones tardías y la evolución de los atrasos tributarios.

³³ La mayoría de los países han introducido medidas para proporcionar apoyo a los ingresos de los hogares, generalmente a través de mayores beneficios en efectivo dirigidos a los hogares más vulnerables. Muchos países de la OCDE y del G20 cuentan con sistemas de protección social que reemplazan los ingresos de los hogares afectados por enfermedades, la pérdida del empleo o la caída de los ingresos. Estos sistemas amortiguan las pérdidas de ingresos

El apoyo se ha proporcionado en gran medida a través de transferencias directas más que a través del sistema tributario. Si bien la elección entre brindar apoyo a los ingresos mediante transferencias directas de efectivo o mediante el sistema tributario dependerá básicamente de la arquitectura de los sistemas tributarios y de transferencias de cada país y la mayoría de los países dependen principalmente de las transferencias para redistribuir los ingresos y de la inmediatez de proporcionar apoyo financiero a los hogares más vulnerables durante la crisis. En este contexto, es probable que muchos países se hayan pronunciado por las transferencias, dado que los pagos se pueden realizar más rápidamente y pueden ser más fáciles de focalizar.

Muchos países han ampliado el acceso a licencias por enfermedad pagadas y prestaciones por desempleo. Alrededor del 30 % de los países de la OCDE y el G20 han ampliado las prestaciones de licencia por enfermedad.³⁴ En otros países, los gobiernos están cubriendo una mayor parte de las prestaciones (reduciendo la carga sobre los empleadores, que suelen cubrir el período inicial de licencia por enfermedad).³⁵

de muchos trabajadores y actúan como estabilizadores automáticos. Dada la gravedad de la crisis, muchos países han tomado medidas para expandir estos sistemas en las últimas semanas, para cubrir grupos o casos que no estaban cubiertos anteriormente (trabajadores independientes, familias con necesidades de cuidado inesperadas), para simplificar el acceso y hacer aumentar los niveles de protección.

³⁴ OCDE, (2020).

³⁵ OCDE, (2020).

Más de un tercio de los países de la OCDE y del G20 han ampliado la cobertura de las prestaciones por desempleo. Una medida habitual en respuesta a la crisis ha sido ampliar la cobertura de las prestaciones por desempleo a los trabajadores autónomos. Los trabajadores en formas de empleo atípicas (por ejemplo, trabajo temporal, a tiempo parcial o por cuenta propia) a menudo están significativamente menos protegidos contra el riesgo de pérdida de empleo o ingresos que los trabajadores en formas de empleo estándar. Muchos países ya estaban explorando cómo reforzar el acceso a las prestaciones por desempleo para los trabajadores no estándar antes de la crisis, y muchos lo han hecho de forma temporal en respuesta a la crisis. Algunos países también han ampliado las prestaciones por desempleo a los trabajadores en cuarentena.

Por otro lado, los países de mercados emergentes y en desarrollo fuera de la OCDE y el G20 no han informado de expansiones en las licencias por enfermedad o las prestaciones por desempleo. Esto puede explicarse por el hecho de que estos países tienden a tener sistemas de protección social menos desarrollados y dependen principalmente de las transferencias de efectivo para brindar apoyo a los ingresos de los hogares.

Por su parte, la continuación de la crisis ha conllevado importantes riesgos para los hogares. Los países vienen necesitando políticas diferentes dependiendo de cómo han ido evolucionando las medidas contra la pandemia y las restricciones a la actividad económica y qué riesgos se han considerado más agudos. En particular, parece claro que las distintas con-

diciones y respuestas a las políticas implementadas marcaran el calendario de duración de estas. Es decir, si tales medidas deben mantenerse durante un período más largo, o si deben restablecerse después de un período de tiempo y, por lo tanto, se vuelven más costosas.

Hay razones para ampliar el apoyo a los salarios y los ingresos por parte de los gobiernos. Muchos gobiernos ya han implementado políticas a tal efecto. Mantener a los trabajadores en sus puestos de trabajo actuales con horarios o salarios reducido a través de esquemas de trabajo de tiempo reducido respalda el gasto del hogar, puede mejorar potencialmente el cumplimiento de las medidas de contención y mitigación, ayuda a mantener el vínculo con el mercado laboral y puede limitar las dificultades y el contagio económico.

Los sistemas de protección social están suavizando las pérdidas de ingresos de los hogares y ayudando a estabilizar la economía. En la mayoría de los países, las prestaciones por desempleo reemplazan una gran proporción de los ingresos anteriores de las personas que pierden su empleo, y algunos países han facilitado un acceso más oportuno a esas prestaciones o han aumentado su generosidad. Si la crisis persiste, en la mayoría de los países, los desempleados pasarán gradualmente a prestaciones de renta mínima (asistencia social), que son menos generosas, pero aseguran un nivel de vida básico. Los países deberían proporcionar a los beneficiarios de las prestaciones por desempleo un apoyo «activo» para el empleo, apoyando y exigiendo la búsqueda activa de empleo.

Las economías de la OCDE deberían anticipar que un nivel elevado de gasto público en prestaciones sociales puede tener que extenderse durante un largo período. Este podría ser el caso si la fase de contención y amortiguamiento dura más de lo previsto, o si las tasas de desempleo solo disminuyen lentamente durante la siguiente recuperación. (OCDE, 2014)

Los planes de trabajo a corto plazo y otras políticas de apoyo salarial pueden ser eficaces para los empleados, pero se podría prestar especial atención a los trabajadores no estándar y a los trabajadores del sector informal. En estos casos nos encontramos frente a unos colectivos que presentan mayores dificultades a la hora de establecer medidas de apoyo, ya que es posible que no siempre presenten declaraciones de impuestos, particularmente cuando los niveles de ingresos son bajos o donde la informalidad es alta (OCDE, 2020). Estos trabajadores también corren el riesgo de violar las medidas de contención y mitigación cuando la situación financiera es difícil. En algunos países, los trabajadores autónomos y los trabajadores informales se han incluido en el ámbito del seguro de desempleo y se han otorgado licencias por enfermedad a los trabajadores autónomos, ya que estos trabajadores tienden a recibir menos apoyo a los ingresos que otros trabajadores.³⁶

³⁶ Un número limitado de países de la OCDE y del G20 ha introducido medidas para apoyar la inversión y el consumo. Las medidas de apoyo a la inversión han incluido aumentos temporales en los umbrales para la amortización de activos de bajo valor, así como una depreciación acelerada). Indonesia ha eximido o eximido del impuesto a la importación a las empresas manufactureras de 19 sectores durante un período de seis meses.

Los países en desarrollo enfrentan desafíos adicionales para brindar un apoyo rápido y eficaz. Les resulta más difícil brindar apoyo a través del sistema tributario. Los grandes sectores informales significan que muchas empresas no pagan o pagan menos impuestos y, por lo tanto, no pueden beneficiarse de la suspensión o el aplazamiento de los pagos de impuestos o de devoluciones de impuestos más rápidas. Los pagos de asistencia y los beneficios sociales están menos generalizados, lo que reduce el margen de los gobiernos para utilizar los mecanismos y esquemas existentes para proporcionar beneficios adicionales. En cambio, se podría brindar apoyo a las personas y los hogares mediante transferencias de efectivo, mediante un ingreso mínimo recurrente o mediante subsidios a la energía y la vivienda para los más pobres. Los países en desarrollo también pueden querer involucrar más a las autoridades locales para identificar y apuntar a los más vulnerables y utilizar plataformas en línea simples para aumentar la visibilidad y la accesibilidad. La experiencia sugiere que el cumplimiento tributario puede disminuir durante tiempos de crisis. Los

Italia introdujo un crédito fiscal corporativo por los costos de saneamiento en los lugares de trabajo. Algunos países también han intentado apoyar el consumo mediante reducciones temporales de los tipos de IVA estándar y reducido (por ejemplo, China, Chipre 2 y Noruega). De manera más general, las medidas de apoyo a la inversión y el consumo se introdujeron a menudo en países menos afectados o en un momento en que la crisis aún se encontraba en una etapa inicial (por ejemplo, antes de la imposición de medidas estrictas de contención y mitigación). En países donde se han implementado bloqueos desde la introducción de las medidas, su efecto inmediato puede verse mitigado en gran medida.

contribuyentes que enfrentan un estrés económico severo pueden verse obligados a evadir la presentación de impuestos y las obligaciones de pago para aliviar la presión financiera. Las empresas pueden optar por no remitir los impuestos recaudados sobre sus ventas (como el IVA) o las retenciones de los impuestos sobre nóminas a sus empleados.

Por otra parte, los contribuyentes que enfrentan tensiones financieras repentinas y severas podrían no ver otra opción que trasladar sus actividades del sector formal al informal, en ausencia de respuestas gubernamentales apropiadas y específicas. Esto puede tener un efecto negativo severo en la cultura de cumplimiento tributario de un país, lo que podría resultar en una disminución más persistente y a más largo plazo de los ingresos tributarios.

Para finalizar este apartado sobre las ayudas tributarias, consideramos que, independientemente de las medidas fiscales que se pongan en marcha, la actuación de los gobiernos debería regirse básicamente, al menos, por los tres principios siguientes:

- a) Focalizar el apoyo en los hogares y empresas. En los hogares para asegurar el acceso a bienes y servicios básicos para un nivel de vida decente y para evitar secuelas permanentes; en el sector empresarial, focalizar el apoyo en las empresas viables para limitar los despidos, las quiebras o los cierres permanentes.
- b) Desplegar recursos de manera temporal y eficiente y reflejar los costes en informes fiscales plurianuales. Los gobiernos deben reforzar los principios de buena gober-

- nanza de manera acorde con la escala de la intervención. Esto debería incluir, por ejemplo, una contabilidad exacta; una divulgación de información frecuente, oportuna y completa, y la adopción de procedimientos que permitan la evaluación ex-post y la rendición de cuentas.
- c) Evaluar, hacer un seguimiento de las medidas y divulgar los riesgos fiscales que éstas puedan generar en los niveles de déficits y deuda pública. Por ejemplo, es posible que las garantías públicas concedidas para préstamos empresariales no tengan costes iniciales, pero afecten a las cuentas del gobierno si las empresas no cumplen con sus obligaciones en el futuro.

2.4. Las opciones de política fiscal en la fase de recuperación

En este apartado examinamos las opciones de política fiscal en la fase de recuperación. La economía mundial puede necesitar apoyo para salir de la crisis una vez que se eliminen gradualmente las medidas de contención y mitigación. Esto requeriría eliminar cuidadosamente algunas medidas a corto plazo (A) y enfocar el estímulo donde las políticas serían más efectivas (B). La adaptación de las políticas de estímulo hacia una recuperación económica inclusiva (C), focalizar el apoyo a las empresas en función de las necesidades y los beneficios sociales (D) y favorecer políticas que, en última instancia, hagan que los sistemas económicos y de salud de los países sean más resistentes (E).

A) Medidas a corto plazo de relajación gradual y cuidadosa

A medida que las economías se recuperan, existe margen para reevaluar muchas medidas a corto plazo e impulsar la actividad económica. Puede haber casos en los que el apoyo prolongado a los hogares, especialmente a través de las prestaciones por desempleo, pueda reducir la activación del mercado laboral. El apoyo salarial prolongado también puede desincentivar la rotación del personal cuando sea necesario, especialmente en países donde las tasas netas de sustitución de las prestaciones por desempleo son tradicionalmente elevadas (OCDE, 2020). De manera similar, el apoyo extendido a las empresas puede mantener firmas «zombis» que no habrían sobrevivido sin las medidas de contención y mitigación. Las reducciones y aplazamientos de impuestos también pueden dañar la capacidad de recaudación de ingresos a medio plazo.

La eliminación de medidas a corto plazo debería evitar picos en las obligaciones tributarias. Esto podría lograrse distribuyendo los pagos de impuestos a lo largo de varios años fiscales, promediando las bases impositivas a lo largo de varios años (para impuestos sobre el volumen de negocios o Impuesto sobre Sociedades) y asegurándose de que existan disposiciones de arrastre para los impuestos sobre las empresas.³⁷

³⁷ Las políticas de contención y recuperación pueden coexistir. Como se mencionó anteriormente, la salida de la crisis puede no ser fácil ni sencilla. Por lo tanto, la combinación de medidas de apoyo debe estar estrechamente alineada con la naturaleza de las medidas de contención y mitigación

En el caso de que las medidas de contención se relajen rápidamente, se puede generar un incremento de demanda significativo en toda la economía. Los formuladores de políticas deben ajustar activamente las medidas de estímulo para garantizar que la combinación de demanda reprimida y medidas de estímulo no generen una inflación excesiva, y que las medidas de estímulo no generen mala inversión o burbujas de activos (Wong, 2011). Este es particularmente el caso de los países donde la gobernanza puede ser más débil, la inflación históricamente más alta y los valores de las monedas más volátiles.

B) Entrega de estímulos efectivos

Asegurar una demanda sólida de bienes de consumo e inversión es clave para la recuperación. Los formuladores de políticas deben generar condiciones que fortalezcan el consumo y la inversión. Los paquetes de estímulo deberán calibrarse para diferentes países, dependiendo del tamaño de la brecha de producción resultante de la crisis. Los paquetes de estímulo fiscal deben ser temporales, estar bien comunicados y no generar déficits permanentes. El apoyo a los hogares podría dirigirse a los hogares menos acomodados. Esto puede ser más inclusivo y garantizaría un efecto multiplicador más alto, ya que las in-

establecidas. Por ejemplo, en caso de relajación parcial, las empresas que todavía están sujetas a medidas de limitación de actividad (por ejemplo, viajes internacionales, industrias del deporte o de la música) pueden necesitar un apoyo continuo de liquidez y solvencia, incluso cuando estas medidas se relajen para otros sectores).

vestigaciones sugieren que los hogares con ingresos más bajos tienen más probabilidades de gastar en lugar de ahorrar ingresos adicionales disponibles recibidos a través de paquetes de estímulo fiscal en relación con otros hogares (Sahm, Shapiro y Slemrod, 2010); (Parker *et al.*, 2013); (Broda y Parker, 2014). Se debe prestar especial atención a garantizar que se llegue a los grupos que no están bien cubiertos por las herramientas fiscales estándar, por ejemplo, porque son en su mayoría activos en la economía informal. Los responsables de la elaboración de las políticas deben apuntar a estímulos que respalden efectivamente una rápida recuperación y limiten posibles ganancias inesperadas.³⁸

Las instituciones internacionales pueden tener un papel importante que desempeñar para facilitar la coordinación de las políticas de estímulo. La coordinación entre países puede hacer que el estímulo sea considerablemente más eficaz. Por consiguiente, un esfuerzo internacional sería más eficaz para contener la crisis económica, y los gobiernos podrían contribuir en consonancia con su fuerza económica relativa aumentando conjuntamente el gasto fiscal (OCDE, 2020). Las instituciones internacionales pueden tener un papel importante

³⁸ Se podrían considerar las asignaciones por depreciación acelerada, mientras que los recortes de impuestos para las rentas y ganancias de capital y las reducciones generales del impuesto de sociedades pueden ser menos efectivas. Los formuladores de políticas también podrían evitar disposiciones que principalmente causan diferencias en el momento del consumo o la inversión, pero que tienen un impacto limitado en el comportamiento agregado, como reducciones en los impuestos a las ganancias de capital.

que desempeñar para facilitar la coordinación de las políticas de estímulo. La coordinación entre países puede hacer que el estímulo sea considerablemente más eficaz. Por consiguiente, un esfuerzo internacional sería más eficaz para contener la crisis económica, y los gobiernos podrían contribuir en consonancia con su fuerza económica relativa aumentando conjuntamente el gasto fiscal (OCDE, 2020). Reseñar, que los gobiernos que pongan en acción de manera individual estímulos de gran cuantía pueden encontrarse enfrentados a importantes dificultades de financiación.³⁹

C) Asegurar una recuperación inclusiva

La exposición a los riesgos financieros y para la salud es muy desigual, y es probable que los hogares y los trabajadores más vulnerables estén significativamente más expuestos. Los trabajadores del sector de la salud (de los cuales el 70 % son mujeres) han sido los más expuestos a los riesgos para la salud, seguidos por los trabajadores del sector de la atención (en particular, la atención a las personas mayores) y en otros sectores esenciales (por ejemplo, distribución y entrega de alimentos, productos farmacéuticos, recolección de basura). La exposición a los riesgos laborales y de ingresos como resultado de los bloqueos también es desigual. En particular, los trabajos que

³⁹ Para un Estado, la tenencia de deuda en una moneda distinta de la propia le genera un descalce de monedas entre sus ingresos y gastos esperados, el cual podría incrementarse en caso de un aumento importante en el tipo de cambio.

permiten el trabajo a distancia tienden a ser más cualificados y mejor remunerados.⁴⁰

La experiencia de la anterior crisis financiera nos enseñó que, si bien tanto la parte superior como la inferior de la distribución del ingreso se vieron gravemente afectadas al comienzo de la crisis, los hogares con mayores ingresos se recuperaron, mientras que los de la parte inferior no lo hicieron. Las políticas fiscales pueden y deben ayudar a evitar que los impactos desiguales de la crisis agraven las desigualdades.⁴¹ Asimismo, estas medidas igualitarias pueden coadyubar a la recuperación económica, ya que estos hogares de menor nivel de renta, presentan una propensión al gasto que los hogares de ingresos más altos.

Asimismo, se podrían articular medidas que se focalizaran en la reducción de la vulnerabilidad de los trabajadores temporales y los autónomos. Por lo general, como es bien conocido, estos trabajadores no se benefician del mismo nivel de

⁴⁰ En los Estados Unidos, por ejemplo, mientras que el 62 % de los trabajadores del 25 % superior pueden trabajar desde casa, menos del 10 % pueden hacerlo en el 25 % inferior (Bergamini, 2020). Las condiciones de vivienda de los menos favorecidos también pueden limitar su capacidad de teletrabajo. Los trabajadores con contratos temporales, entre los cuales las mujeres tienden a estar sobrerrepresentadas, también enfrentan mayores riesgos de pérdida de ingresos y empleo en la crisis actual. Por último, los hogares de ingresos más bajos tienen niveles más bajos de ahorro para aprovechar y utilizar como amortiguadores en tiempos difíciles.

⁴¹ Esto puede lograrse mediante un apoyo continuo y específico a los hogares de bajos ingresos, en particular mediante mecanismos probados, como créditos fiscales por ingresos del trabajo y créditos fiscales para familias de bajos ingresos con niños.

protección social que los empleados regulares y suelen presentar un poder de negociación colectiva mucho más débil.⁴² La realidad de los acontecimientos ha dejado al descubierto su alto grado de vulnerabilidad y algunos países han ampliado temporalmente las licencias por enfermedad o las prestaciones por desempleo a estas categorías de trabajadores.

D) Orientación del apoyo empresarial en función de las necesidades y los beneficios sociales

A medida que se eliminen gradualmente las medidas de apoyo económico implementadas durante la contención y la mitigación, se debería estimular la inversión. Se podrían considerar las asignaciones por depreciación acelerada o incentivos similares a la inversión para respaldar la inversión nacional. Estos incentivos podrían estar dirigidos a inversiones que reduzcan los riesgos futuros y fortalezcan la resiliencia y se deberían priorizar los sectores que se han visto más afectados por la crisis.

Resulta obvio que un proceso de recuperación diferenciada puede requerir la puesta en acción de políticas diferentes. Ante este comportamiento de los diferentes sectores y economías está más que justificado seguir orientando las políticas

⁴² También están muy representados en algunos de los sectores que más han sufrido la crisis sanitaria y económica (por ejemplo, taxistas, propietarios de pequeños comercios y restaurantes, artistas).

(por ejemplo, préstamos, subvenciones, aplazamientos o exenciones fiscales específicas) hacia los sectores más afectados.⁴³

Otra consideración podría ser otorgar un tratamiento fiscal favorable a las inversiones caracterizadas por efectos indirectos sociales positivos. Estos efectos indirectos pueden existir con la investigación y el desarrollo (I + D) en general, pero pueden ser particularmente pronunciados para las inversiones que fortalecen la capacidad de las economías para hacer frente a las epidemias, tanto a corto como a largo plazo. Se aplican argumentos similares al apoyo a las inversiones favorables al medio ambiente.

E) Fortalecimiento de la resiliencia

Ahora se cree que la resiliencia ha sido insuficiente, y sus características de bien público sugieren que el papel de la política pública, incluida la política fiscal, es justificable. Los esfuerzos políticos en la fase de recuperación tendrían que orientarse a fortalecer la resiliencia ante futuras crisis de salud. Un calendario de políticas para conseguir el mencionado objetivo debería de considerar al menos los siguientes aspectos.

⁴³ Se podrían proporcionar medidas de apoyo específicas para empresarios individuales y propietarios de pequeñas empresas de capital cerrado. Por un lado, esto podría incluir apoyo para facilitar un reparto equitativo de las pérdidas económicas en caso de quiebra; por otro, también se podría proporcionar apoyo para ayudar a establecer nuevas empresas o diversificar las empresas existentes en la economía posterior a la crisis. Estas medidas deben estar estrechamente coordinadas con las políticas crediticias y financieras.

Primero, es necesario fortalecer los mecanismos de vigilancia de enfermedades y la infraestructura de información sanitaria. En segundo lugar, la crisis ha puesto de manifiesto la importancia de contar con sistemas de salud adaptables, que tengan alguna capacidad excedente o adaptable para hacer frente a un aumento inesperado de la demanda y, al mismo tiempo, mantener la eficiencia. En tercer lugar, es necesario mejorar el desarrollo de diagnósticos, tratamientos y vacunas mediante una respuesta internacional coordinada e incentivos para aumentar rápidamente la producción incluso antes de que se obtenga la aprobación final. Finalmente, la crisis actual demuestra la importancia de la cobertura universal de salud como elemento clave para la resiliencia de los sistemas de salud. Estos esfuerzos requerirán una inversión pública adicional en el sector de la salud.⁴⁴

La resiliencia a las crisis económicas podría mejorarse mediante una adecuada combinación de instrumentos. Los estabilizadores automáticos pueden amortiguar rápidamente los impactos de las crisis. Las políticas de recuperación brindan oportunidades para ayudar a alcanzar los objetivos relacionados con el medio ambiente. El uso de incentivos fiscales podría respaldar compromisos ambientales más sólidos y un desempeño en sectores intensivos en contaminación que pueden verse particularmente afectados por la crisis. Cuando existen,

⁴⁴ Para los países en desarrollo. Indudablemente, estos objetivos requerirían un mayor enfoque en la movilización de recursos internos para el financiamiento de la salud.

la eliminación gradual de los subsidios a los combustibles fósiles también puede resultar más atractiva cuando aumentan las necesidades de financiamiento, pero esto debe combinarse con un alivio más específico para los hogares vulnerables.

La gobernanza es clave a la hora de diseñar incentivos para invertir en resiliencia, y los países deben tener en cuenta su nivel de gobernanza y nivel de desarrollo. Los países en desarrollo a menudo han tenido dificultades para diseñar incentivos fiscales eficaces, por lo que mejorar o evitar futuros incentivos debería ser una prioridad. Estudios repetidos han demostrado que muchos incentivos fiscales proporcionados por los países en desarrollo no eran necesarios para que se llevara a cabo la inversión. A medida que los países en desarrollo buscan atraer inversiones después de la epidemia, muchos enfrentarán decisiones difíciles entre buscar asegurar el empleo para los ciudadanos e ingresos fiscales vitales para los servicios públicos. Una mayor transparencia y coordinación regional/internacional para evitar una carrera a la baja podrían ayudar a reducir los riesgos de incentivos derrochadores.

3. El debate actual sobre la política macroeconómica en la Unión Europea

Las conversaciones en el seno de la Comisión Europea sobre la posible desactivación de la cláusula general de salvaguardia se iniciaron hace unos meses. El reto ha consistido en definir el ritmo de ajuste en los niveles de deuda pública, habida cuenta que el esfuerzo de corrección no será igual en todos los países. En estos momentos, con tipos de interés en mínimos históricos y la economía sufriendo los efectos de la pandemia, las políticas para estimular la recuperación económica deben gozar de total prioridad, pero no puede perderse de vista la necesidad de afrontar un proceso de sostenibilidad fiscal a medio plazo. Reparar los daños provocados por la covid-19 en hogares y empresas al tiempo que se gestiona una senda de consolidación fiscal será una tarea en realidad difícil, especialmente si dicha senda tiene que extenderse más allá de la capacidad del BCE para mantener su estrategia acomodaticia de política monetaria.

A mediados de la primavera de 2021, la Comisión Europea inició las conversaciones sobre la desactivación de la conocida como «cláusula general de salvaguardia», que ha sido incorporada a los procedimientos de coordinación de la política macroeconómica. Esas conversaciones han concluido en

junio, con el resultado de la prórroga de la cláusula general de salvaguardia por un año más.⁴⁵ Es también posible que los responsables políticos europeos intenten cambiar las normas de cooperación fiscal a la luz de la actual crisis económica. Dichas reformas no son algo desconocido para Europa. La crisis que golpeó a la economía europea a principios de la década de los 2000 fue el desencadenante de un conjunto de reformas; la crisis económica y financiera una década después motivó otras. El Comisario de Asuntos Económicos y Monetarios, Paolo Gentiloni, insistió recientemente en que una tercera reforma debería estar sobre la mesa cuando finalice la actual crisis (ANSA, 2020).

Como es obvio, la prórroga de la cláusula general de salvaguardia tendrá un profundo impacto en el desarrollo tanto de la política macroeconómica europea a nivel nacional como, por extensión, del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la Unión Europea (Jones. E, 2020 b). Al optarse por la continuidad de la cláusula, si no se reforman las normas de coordinación de la política macroeconómica, se creará un potente

⁴⁵ Valdis Dombrovskis, Vicepresidente Ejecutivo para una Economía que Funciona para las Personas, defendió este punto e insistió en que «estamos en un momento crucial, con nuestra recuperación a la vuelta de la esquina, pero con el camino por delante todavía pavimentado con incógnitas. Por lo tanto, seguiremos utilizando todas las herramientas, prorrogando la cláusula general de escape en 2022, con vistas a desactivarla en 2023. Estamos alentando a los Estados miembros a mantener políticas fiscales de apoyo este año y el próximo, preservando la inversión pública y aprovechando al máximo la financiación del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia para impulsar el crecimiento.

desincentivo en los Estados miembros para solicitar financiación de la Comisión Europea o del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), o para sustituir dicha financiación con deuda pública emitida por cada Estado. De elegirse prorrogar la cláusula general de salvaguardia sin reformas, se crearían incentivos ambiguos para el endeudamiento público, en especial en lo que respecta a la inversión productiva a largo plazo. Solo la elección de reformar las normas de coordinación de la política macroeconómica creará incentivos para que los gobiernos de los Estados miembros utilicen el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia agresivamente. Sin embargo, en vista de los cambios recientes en el MEDE, tales reformas del marco de coordinación de la política macroeconómica parecen poco probables.⁴⁶ Los niveles de deuda han aumentado de forma drástica en toda la Unión Europea, incluso en aquellos países que ya superaban el valor de referencia. Además, la Comisión Europea ha estimado en sus previsiones de noviembre de 2020 que esos niveles de deuda permanecerán elevados durante al menos los dos próximos años.

La principal razón para contemplar una desactivación de la cláusula general de salvaguardia es la sostenibilidad de la

⁴⁶ El trabajo de Erik Jones (2020 b), sobre la política macroeconómica en la llama la atención sobre como la introducción del nuevo Mecanismo de Recuperación y Resiliencia de la Unión Europea choca con los recientes cambios efectuados en el Tratado constitutivo del MEDE y como ello puede dificultar el debate sobre la relajación o la reforma del marco de coordinación de la política macroeconómica europea, y sobre las repercusiones para los países del sur de Europa.

deuda a medio plazo. Esa cuestión no parece especialmente apremiante en estos momentos. Aunque los niveles de deuda en proporción al PIB son elevados, los tipos de interés están en mínimos históricos. En diciembre de 2020, por ejemplo, los datos armonizados de los tipos de interés a largo plazo del Banco Central Europeo (BCE) muestran que los gobiernos de España y Portugal pagaban prácticamente un coste cero en sus bonos a diez años en términos de rendimiento al vencimiento; los gobiernos griego e italiano pagaban más, con unos rendimientos de los bonos a diez años cercanos al 0,6%, pero tales cifras están lo bastante cerca de cero como para que incluso volúmenes de deuda pública enormes parezcan sostenibles.

Si acaso, la tasa de crecimiento nominal del PIB es la única variable que importa en tal contexto. Mientras dicha tasa de crecimiento nominal sea positiva, hay pocos motivos para preocuparse de la sostenibilidad de la deuda a medio plazo. En estos momentos, los esfuerzos para espolear el crecimiento deberían gozar de prioridad respecto a la consolidación fiscal, aun en países altamente endeudados como los del sur de Europa.

El problema surge al explicar los bajos niveles de los tipos de interés. Los gobiernos de los Estados miembros no estuvieron solos en su esfuerzo por contrarrestar el impacto de la pandemia sobre la actividad económica. El BCE también contribuyó con una batería de medidas anunciadas en los meses de marzo, junio y diciembre de 2020, para garantizar a los agentes económicos un amplio acceso a la liquidez. Estas medidas incluyeron una expansión sin precedentes de las compras de bonos por parte del BCE, superando los 20.000 millones de

euros de compras netas mensuales prometidas en septiembre de 2019, es decir, antes del estallido de la pandemia, junto a la adición de otros 100.000 millones de euros en compras de activos rutinarias y de hasta 1,85 billones de euros en compras como parte del programa de emergencia frente a la pandemia (a final de diciembre de 2020, el BCE solo había utilizado algo más de 750.000 millones de euros de dicha cifra).

Los recientes acontecimientos políticos en Europa empujan en dos direcciones opuestas: hacia un uso más activo de los instrumentos fiscales para responder a la pandemia y hacia una mayor prudencia respecto a la sostenibilidad de la deuda a medio plazo. El vector a favor de un uso más activo se reflejó inicialmente en los acuerdos del 23 de abril de 2020 para crear las facilidades crediticias para respaldar el empleo y las prestaciones de desempleo a través de la Comisión Europea, la financiación a las pequeñas y medianas empresas por parte del Banco Central Europeo, y el apoyo a los servicios nacionales de salud por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Dichos esfuerzos culminaron en el acuerdo del Consejo Europeo del 21 de julio sobre un nuevo Mecanismo de Recuperación y Resiliencia como parte del Plan denominado Next Generation EU.⁴⁷ En paralelo, sin embargo, los gobiernos de

⁴⁷ Next Generation EU es un instrumento temporal de recuperación dotado con más de 800 000 millones de euros que contribuirá a reparar los daños económicos y sociales inmediatos causados por la pandemia de coronavirus. La Europa posterior a la covid-19 será más ecológica, más digital, más resiliente y mejor adaptada a los retos actuales y futuros.

la Eurozona han seguido impulsando una reforma del MEDE para asignar a esta institución un papel más relevante en la supervisión de los requisitos de consolidación fiscal, tal y como se establece en el paquete legislativo *six pack*.⁴⁸

La tensión entre estas dos corrientes quedó inmediatamente de manifiesto, sobre todo con respecto a la creación de un procedimiento de facilidad de crédito para hacer frente a la pandemia dentro del MEDE. Los partidarios de dicha facilidad insistieron en que el MEDE se creó precisamente para ayudar a los gobiernos a acceder a los mercados de crédito en momentos de dificultades. Sus detractores mostraron dudas sobre el hecho de que se atribuyese al MEDE un papel interventor en el cumplimiento de los programas de consolidación fiscal. La solución de compromiso fue limitar la condicionalidad para obtener la financiación a un único requisito: que los fondos se destinasen a apoyar gastos sanitarios y relacionados con la pandemia. Incluso con tales cautelas, ningún gobierno ha accedido a la facilidad de 240.000 millones de euros para apoyar el gasto en atención sanitaria, ni siquiera durante una segunda ola de la pandemia que ha causado estragos.

⁴⁸ El «paquete de seis medidas» o «Six Pack», se trata de un sistema integrado que asegura la existencia de normas más claras, una mejor coordinación de las políticas nacionales a lo largo del año, un seguimiento regular y una mayor celeridad en la imposición de sanciones por inaplicación de las reglas. Además, ese marco ayuda a los Estados miembros a cumplir sus compromisos en materia presupuestaria y de reforma, consolidando al mismo tiempo la Unión Económica y Monetaria.

En contraste, la Comisión Europea aprobó solicitudes algo superiores a los 90.000 millones de euros (de su dotación total de 100.000 millones) en el Instrumento de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE) a diciembre de 2020, y desembolsó algo menos de 40.000 millones de euros de los préstamos aprobados

La aprobación del Plan de Recuperación Next Generation EU también fue controvertida, aunque de manera menos inmediata. El acuerdo del 21 de julio para crear el nuevo programa supuso una importante demostración de solidaridad europea. Su dotación financiera de 750.000 millones de euros incluye hasta 390.000 millones de euros en gastos que serán financiados conjuntamente a través de bonos emitidos por la Comisión Europea y cuyo reembolso correrá a cargo de la recaudación tributaria entre todos los países de la Unión Europea. Tal esfuerzo fiscal conjunto no tiene precedentes. Otra partida de 360.000 millones de euros se articulará en forma de préstamos back-to-back a los Estados miembros como parte del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR). Estos préstamos también serán financiados inicialmente mediante bonos emitidos por la Comisión Europea, pero serán devueltos por las autoridades nacionales de manera muy similar a como estas son responsables de devolver los préstamos recibidos como parte del Instrumento de la Comisión para la protección del empleo y las prestaciones de los sistemas de desempleo. Por consiguiente, dichos préstamos computarán como deuda pública de los Estados miembros (Fubini, 2021).

La controversia sobre los préstamos encuadrados dentro del MRR surgió inicialmente en respuesta a las facultades otorgadas a la Comisión Europea para monitorizar las políticas económicas de los gobiernos receptores de ayudas. Dichas facultades son expansivas. La Comisión tiene la capacidad de velar por el cumplimiento de las recomendaciones específicas a cada país en cuanto a reformas institucionales y sostenibilidad fiscal a medio plazo, además de supervisar cómo se gastan los fondos que reciben los Estados miembros. Los gobiernos que incumplan las directrices europeas podrían verse expuestos a la suspensión de la financiación del MRR. Ello ha hecho que muchos gobiernos de los Estados miembros opten por no solicitar préstamos adicionales de la Comisión Europea, en especial en un momento en el que pueden acceder a los mercados privados de capitales en condiciones de financiación similares o incluso mejores. Por ejemplo, los gobiernos de España y de Portugal anunciaron ya en octubre de 2020 que no harían uso de la nueva facilidad.

Lo que no está claro es si los gobiernos de los Estados miembros sustituirán la financiación a la que podrían acceder a través de la Comisión con financiación a nivel nacional. Estos últimos préstamos no tendrían condicionalidad, pero aun así computarían en los volúmenes de deuda nacional – y por tanto implicarían un mayor ajuste futuro una vez que la cláusula general de salvaguardia sea desactivada. En contraste, las transferencias a fondo perdido concedidas en el marco del MRR no computan como deuda pública nacional, lo que las convierte en atractivas pese a cualquier condicionalidad im-

puesta sobre ellas por la Comisión Europea. Incluso los gobiernos que rechacen la parte de préstamos del nuevo mecanismo solicitarán probablemente acceder a sus asignaciones de transferencias a fondo perdido.⁴⁹

Las conversaciones sobre desactivar la cláusula general de salvaguardia serán difíciles. Si las consecuencias económicas de la pandemia continúan agravándose, es posible que las conversaciones sean pospuestas. Sin embargo, ese debate deberá tener lugar en algún momento. Además, todos los gobiernos de Europa, así como el BCE y la Comisión Europea son muy conscientes de las implicaciones de esta medida. En este medio ambiente, los gobiernos que cuenten con ratios deuda/PIB relativamente bajas se prepararán para consolidar dichas posiciones; aquellos que tengan por delante un exigente ajuste fiscal se lo pensarán dos veces antes de asumir endeudamiento público adicional. Tales actitudes no disuadirán probable-

⁴⁹ El tratamiento contable de las ayudas europeas a fondo perdido dentro del MRR no está exento de controversia, sobre todo por lo que supone de impacto en la sostenibilidad fiscal a medio plazo. El Bundesbank alemán, por ejemplo, argumenta que la decisión de que las transferencias europeas a fondo perdido no computen como deuda nacional oscurece el hecho de que los gobiernos nacionales son en última instancia responsables de reembolsar cualquier deuda suscrita por la Unión Europea (Bundesbank, 2020). Es poco probable que la Comisión Europea cambie el tratamiento contable de la deuda de la UE como resultado de esta objeción. De mayor relevancia es la forma como se percibirá el argumento del Bundesbank en aquellos gobiernos menos entusiastas con el nuevo programa de recuperación de la Unión Europea y más preocupados con empezar a prepararse para la próxima crisis.

mente a los gobiernos de aportar asistencia excepcional a corto plazo a empresas y hogares que hayan sufrido los estragos de la pandemia, pero es probable que limiten el entusiasmo hacia los programas de inversión a más largo plazo, incluso hacia aquellos programas financiados inicialmente con fondos movilizados por la Comisión Europea.⁵⁰ La cuestión que se plantea en un horizonte a medio plazo es si existe un compromiso entre reformar las normas de acomodación fiscal y tratar de volver a dichas normas prematuramente. En este escenario, el *six pack* proporciona a los Estados miembros un lenguaje a tener en cuenta cuando se enfrentan a circunstancias excepcionales. El esfuerzo político consistiría en aplicar dicho lenguaje a los retos a largo plazo que afrontan los países del sur de Europa. Con todo, una reinterpretación creativa de la legislación existente tiene probabilidades de ser mejor que las restantes alternativas.

⁵⁰ Esta prognosis no es halagüeña para los países del sur de Europa. Estos países se vieron duramente golpeados por la última crisis y están muy necesitados de inversión productiva sostenida. España e Italia también sufrieron de manera desproporcionada la primera ola de la pandemia; como resultado, ambos países necesitarán significativos recursos para reparar los daños provocados en hogares y empresas. Hacerlo al mismo tiempo que se gestiona un importante esfuerzo de consolidación fiscal en línea con los requisitos establecidos en el *six pack* será una tarea, si no imposible, al menos titánica. Si dichos esfuerzos se extienden más allá de la capacidad del BCE para mantener su estrategia acomodaticia de política monetaria, la magnitud del reto podría aumentar de forma dramática.

El problema del ajuste macroeconómico requiere una solución política acordada a nivel europeo y luego vendida a los electorados nacionales.

Como todos recordamos, la última crisis financiera fue traumática para la Unión Europea. La respuesta política a la misma fue lenta, el daño fue profundo y los nuevos arreglos hechos para evitar que ocurra la próxima crisis siguen incompletos.⁵¹ Ahora, de nuevo, en muy corto tiempo, nos enfrentamos a otra crisis, que nos ha llegado en forma del nuevo coronavirus. La pandemia mundial ha golpeado a una economía europea que aún no se había recuperado del todo de las divisiones que surgieron entre el Norte y el Sur, o la debilidad general de su propio desempeño macroeconómico. Peor aún, han surgido nuevas divisiones políticas entre votantes y políticos, Occidente y Oriente, Europa y América.⁵² Como ha escrito François Heisbourg (2020): «En gran medida, el futuro de la UE depende de su capacidad para manejar la crisis del covid-19».⁵³

La última crisis financiera mostró que los mercados financieros europeos son difíciles de mantener unidos y relativamente fáciles de separar. Aunque la falta de competitividad, la debilidad de las finanzas públicas y el endeudamiento excesivo del sector privado perjudicaron a las economías europeas y po-

⁵¹ Este ensayo se basa en Erik Jones, R. Daniel Kelemen y Sophie Meunier, (2015).

⁵² Véase, por ejemplo: Veronica Anghel (2020).

⁵³ François Heisbourg, (2020).

drían mejorar, la desintegración del mercado financiero fue el principal impulsor de la crisis. La desintegración se produce cuando los inversores reaccionan a la incertidumbre tratando de trasladar sus inversiones de activos que son más difíciles de vender o de mayor riesgo a activos que son más líquidos y menos riesgosos. Este es el llamado ‘vuelo hacia la calidad’ o ‘vuelo hacia la liquidez’.

El BCE no puede influir en la actividad macroeconómica en aquellas partes de Europa que experimentan una parada repentina. La razón es simple. El instrumento estándar del BCE para influir en la actividad macroeconómica son los tipos de interés, que el banco reduce para estimular la actividad económica y aumenta para frenarla. Sin embargo, cuando los mercados financieros europeos se desintegran, el impacto de un recorte de tipos está fuertemente sesgado hacia los países refugio, donde los tipos de interés ya están cayendo debido a la afluencia de capital. La política de los bancos centrales no puede reducir efectivamente los tipos de interés en los países que han experimentado una parada repentina porque el BCE primero debe convencer a los inversores internacionales de que dejen de liquidar sus posiciones y sacar dinero de esos países.

Durante la peor fase de la última crisis, en 2012, se rompió el mecanismo de transmisión monetaria. Es decir, los tipos de interés cambiantes del BCE en Alemania no tuvieron ningún impacto en Italia o España. En consecuencia, el BCE se ha centrado desde entonces en fortalecer el vínculo entre los tipos de interés fijados en Alemania y los de otras partes de la zona del euro.

En la actual pandemia, las preocupaciones sobre el peligro de paradas repentinas y la importancia de preservar el mecanismo de transmisión monetaria se vieron eclipsadas inicialmente por las preocupaciones sobre la escala del programa de compras del sector público del BCE y sus implicaciones para la política fiscal en diferentes países europeos. Los dos mayores choques políticos que afectaron a la economía europea durante las primeras semanas de la pandemia provinieron de un malentendido fundamental de la relación entre la política monetaria y fiscal europea.

La primera conmoción se produjo el 12 de marzo, cuando Christine Lagarde, sucesora de Draghi, afirmó que el BCE no era responsable de cerrar el diferencial entre los instrumentos de deuda soberana emitidos por diferentes gobiernos nacionales. La segunda surgió a principios de mayo, cuando el Tribunal Constitucional Federal de Alemania declaró que el BCE no había tenido en cuenta las implicaciones económicas y fiscales de sus decisiones de política monetaria para garantizar que fueran «proporcionadas». Los participantes del mercado reaccionaron a ambos acontecimientos, entre otras cosas, vendiendo deuda soberana italiana y comprando deuda soberana alemana. Una vez más, parecía que los mercados financieros europeos podrían desintegrarse de formas que serían muy perjudiciales para el desempeño económico de los países, como Italia, de los que huyeron los inversores. Si no se controla, esta dinámica podría repetir el daño de la última crisis de una manera que podría romper el euro como moneda común.

En este escenario llegó la rápida propagación del nuevo coronavirus en el norte de Italia a fines de febrero y principios de marzo de 2020 y atrapó al BCE en un período de autorreflexión. Esta circunstancia conllevó a que tanto Lagarde como su equipo reconocieron la importancia de una respuesta contundente. Los economistas del BCE diseñaron su respuesta política para que fuera lo más flexible posible. Ampliaron el tamaño del programa de compra de activos en 120.000 millones de euros sin distribuir ese dinero en compras mensuales, lo que permitió al BCE gastar tanto dinero como fuera necesario con poca antelación. El BCE también insistió en que compraría tanto como fuera necesario en las jurisdicciones nacionales. Finalmente, Lagarde dejó en claro que el énfasis en la flexibilidad duraría todo el tiempo que lo demandara la crisis.

No obstante, la presión en los mercados siguió aumentando hasta el 18 de marzo, cuando el BCE anunció la creación de un nuevo programa de compras de emergencia pandémica.⁵⁴ Ese nuevo programa pondría a disposición 750.000 millones de euros para comprar activos de forma flexible para restablecer el orden en los mercados europeos de deuda soberana y garantizar el buen funcionamiento del mecanismo de transmisión monetaria. Fue solo un éxito parcial. La presión especulativa contra la deuda soberana italiana disminuyó y fluyó en las semanas siguientes, principalmente porque Italia

⁵⁴ Banco Central Europeo, 'Comunicado de prensa: ECB Announces € 750 Billion Pandemic Emergency Purchase Program (PEPP)', 18 de marzo de 2020.

carecía de suficiente espacio fiscal para montar una respuesta económica eficaz a la pandemia. Como resultado, el gobierno italiano presionó ampliamente para obtener el apoyo del resto de Europa.

El fracaso de la UE en la construcción de las instituciones necesarias para evitar la desintegración del mercado financiero que experimentaron los europeos entre 2009 y 2012 fue el resultado de profundos desacuerdos entre los gobiernos europeos. Pero también hubo un desacuerdo sustancial entre las capitales europeas. La pregunta sigue siendo si las acciones del BCE por sí mismas pueden restaurar la confianza del mercado esta vez. La alternativa sería que los estados miembros de la UE aceptaran la responsabilidad de la deuda de los demás o de la deuda en la que incurrirían en común. Esta «mutualización» de la deuda soberana es controvertida pero no del todo inverosímil.⁵⁵ El primer paso sería identificar o crear una institución que pueda pedir dinero prestado en los mercados. El Banco Europeo de Inversiones, el MEDE y la Comisión Europea tienen esa capacidad. Cada gobierno participante necesitaría aportar algo de capital (o garantizar el acceso a algún flujo de ingresos) a esa institución. Además, todos los gobiernos tendrían que estar de acuerdo en asegurarse de que la deuda se

⁵⁵ Véase Erik Jones, 'Un control de viabilidad sobre los elementos básicos necesarios para la reestructuración de la deuda soberana «ordenada» y / o la mutualización de la deuda en la zona del euro', Unidad de Apoyo a la Gobernanza Económica, Dirección General de Políticas Internas de la Unión, Parlamento Europeo, PE 634.397, mayo de 2019.

reembolse, incluso si eso significaba cubrir las pérdidas sumergiéndose en el capital y completándolo según sea necesario.

Parece claro, que depender del BCE es la forma políticamente más conveniente de evitar tales conflictos. Sin embargo, contar con el BCE para compartir riesgos entre países tiene un coste. El BCE se enfrenta a un riesgo de fijación de precios de mercado que una agencia de deuda con fines especiales como el ESM no enfrenta. Una vez que el MEDE vende sus propios bonos, los compradores asumen el riesgo de las fluctuaciones de precios. Cuando el BCE compra deuda soberana, su posición se asemeja a la de un inversor privado. Es cierto que los representantes de los bancos centrales nacionales acordaron que ellos serían responsables de comprar la deuda soberana de su propio gobierno y que mantendrían los riesgos asociados con esas compras en sus propios balances en lugar de compartirlos en el sistema del euro. Este arreglo parece sensato, pero podría salir terriblemente mal si uno o más gobiernos pierden el acceso a los mercados financieros y ya no califican para las compras del BCE.⁵⁶

Depender del BCE para estabilizar los mercados financieros europeos implica no solo mayores riesgos rutinarios asociados con la compra o tenencia de instrumentos de deuda, sino también mayores riesgos catastróficos asociados con la posibilidad de que uno o más de los deudores a los que está

⁵⁶ Banco Central Europeo, transcripción de la conferencia de prensa de Mario Draghi, 6 de septiembre de 2012, <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120906.en.html>.

expuesto incumplan. No obstante, los gobiernos de la zona del euro preferirían aceptar un riesgo mutualizado más alto en el BCE del que enfrentarían si aceptaran mutualizar los riesgos a través de una institución diseñada específicamente para obtener crédito. Esa compensación tiene sentido solo porque el balance del BCE es lo suficientemente grande como para evitar que los gobiernos individuales se metan en tantos problemas en los mercados financieros que no tienen más remedio que incumplir. Esta es sin duda la expectativa, al menos mientras Europa permanezca en esta crisis.

Queda por ver cómo gestionará el BCE su balance después de que haya pasado la crisis. Ahora que el banco ha asumido la tarea de mutualizar el riesgo en la zona del euro, sus decisiones de balance afectarán directamente no solo la estabilidad del mercado financiero y la inflación de precios, sino también las finanzas públicas, en las que el BCE no estaba diseñado para influir. En particular, el banco tiene que decidir en qué proporción debe comprar en todas las jurisdicciones y categorías, cuánto puede comprar de cualquier emisión o de cualquier emisor, cuándo puede relajar las restricciones que establece en sus propias políticas y cuándo es seguro volver a imponer esas restricciones. Las compensaciones a las que se enfrenta son políticamente sensibles y crean ganadores y perdedores en toda la moneda única. El BCE está mal equipado para navegar en un territorio tan profundamente político.

A partir del verano de 2020, parecía haber una posibilidad realista de que las ambiciones establecidas por la Comisión Europea cristalizaran en compromisos firmes. A princi-

prios de junio, el gobierno de coalición alemán acordó agregar 130.000 millones de euros a su respuesta fiscal nacional a la pandemia. Aproximadamente al mismo tiempo, el BCE decidió añadir 600.000 millones de euros a su programa de compra de emergencia pandémica, extender ese programa hasta junio de 2021 y mantener o renovar cualquier participación en el programa hasta 2022. Ambas acciones subrayaron la determinación europea.

El paquete de estímulo alemán refleja el tipo de liderazgo que faltaba en las primeras respuestas europeas a la última crisis financiera. La economía alemana es la más grande de Europa y es una economía abierta que determina la suerte de la región en un grado extraordinario. La confianza económica en Alemania se extenderá. Pero llevará tiempo que el estímulo fiscal tenga un impacto significativo en otros países, en los que el nuevo gasto es considerablemente menor como porcentaje del ingreso nacional.

Los esfuerzos fiscales pueden mitigar el terrible impacto de la crisis, pero siguen siendo principalmente medidas provisionales. La mayor parte de la respuesta política aún recae en el BCE, que trata de garantizar que las empresas de la zona del euro tengan suficiente acceso al crédito para sobrevivir. A pesar de sus vacilaciones iniciales a principios de marzo, el BCE ha internalizado esa lección. Como resultado, hace «lo que sea necesario» de forma más rápida y decisiva. Lagarde declaró al comienzo de su conferencia de prensa del 4 de junio, que el esfuerzo monetario, por inmenso que sea, no puede por sí solo resolver los problemas económicos de la zona del euro.

También se requiere una respuesta fiscal europea común para complementar las medidas nacionales y del BCE. La propuesta de la Comisión Europea es clave. Solo tres meses después de la pandemia, la propuesta ofrece un paquete integral. Se trata de una mejora significativa con respecto a la respuesta de Europa a la última crisis. Pero la comisión sólo podrá forjar un acuerdo si los líderes europeos pueden resolver o dejar de lado las controversias que les impidieron implementar plenamente la respuesta institucional que habían acordado durante la última crisis.

La propuesta de la Comisión Europea atrajo una atención generalizada tanto como respuesta a la pandemia como por lo que podría implicar para el futuro de la UE. Muchos comentaristas se preguntaron si la propuesta podría indicar un gran avance en el proceso de integración. Con frecuencia trazaron paralelismos con la decisión de Alexander Hamilton de absorber las obligaciones de los estados estadounidenses originales en el gobierno federal.⁵⁷

⁵⁷ Como es conocido, la constitución estadounidense contiene por lo menos dos concepciones distintas del poder –una proviene principalmente de las ideas políticas de Thomas Jefferson y James Madison, la otra de Alexander Hamilton. La primera defiende la limitación del poder nacional a lo que está expresamente delineado en la Constitución. En cambio, para Hamilton lo que se necesitaba era mayor poder central, y este poder no dependía exclusivamente de aquello que se había expresado en la Constitución, sino de los objetivos que fuera a establecer el país. Era necesario tener un poder acorde con los grandes proyectos y fines nacionales, que inevitablemente estarían determinados por el contexto internacional y las necesidades de defensa del país. Éstos determinarían los límites del poder

El pasado 21 de julio de 2020, los jefes de Estado y de Gobierno de la UE acordaron el Plan de Recuperación para reactivar la economía europea, diezmada por la covid-19. El plan comprometía 750.000 millones de euros, movilizados mediante la emisión de bonos europeos. Los editoriales periodísticos describieron el acuerdo como un «momento hamiltoniano», en referencia al primer secretario del Tesoro estadounidense, Alexander Hamilton, quien unificó la deuda de los estados. Sin embargo, el verdadero hito de Hamilton fue complementar la asunción de la deuda con la introducción de impuestos capaces de sostenerla.

Pese a no mutualizar la deuda de sus miembros, la UE se enfrenta hoy a la misma necesidad de movilizar recursos propios. Construir un sistema fiscal autónomo es uno de los mayores retos comunitarios, y superarlo es condición necesaria para desbloquear el Plan de Recuperación. Además, los impuestos europeos dotarían a la UE de mayor independencia, credibilidad crediticia y eficiencia económica, y mejoraría su percepción institucional. La reticencia de los parlamentos nacionales, que han de refrendar el acuerdo europeo, puede ser el gran obstáculo para los tributos europeos. Éste será uno de los grandes frentes de la política europea en los próximos meses.⁵⁸

nacional antes que un documento escrito, que no podía prever todas las contingencias del futuro.

⁵⁸ Hamilton sabía que deuda e impuestos eran dos caras de la misma moneda, siendo los segundos la cara más fea. La unificación de la deuda pasó de proyecto a realidad después de unos meses de debate parlamentario y, según

¿Por qué vamos a necesitar impuestos europeos? Parece evidente que las cuentas públicas una vez que pase la pandemia tendrán que estabilizarse. A corto plazo, la emisión de deuda europea para el plan de recuperación depende de la aprobación de la «*Own Resource Directive*», que empodera a la UE para recaudar algunos impuestos propios. El motivo es claro: antes de poder emitir deuda a nivel europeo, la Unión quiere asegurarse de tener recursos suficientes para reembolsar dicha deuda, sin tener que comprometer el presupuesto de sus programas insignia como, entre otros son el programa de intercambio de estudiantes Erasmus, la Política Agrícola Común o la investigación a nivel europeo; y sin tener que aumentar la presión fiscal sobre las transferencias de los estados miembros al presupuesto de la Unión. En pocas palabras, sin impuestos comunitarios, los 750.000 millones comprometidos en el Plan de Recuperación se convertirían en papel mojado. El colapso económico resultante podría eclipsar la Gran Recesión post-2008.

la leyenda, una negociación a puerta cerrada entre Thomas Jefferson, James Madison y Hamilton. Los impuestos le costaron a éste mucho más tiempo y quebraderos de cabeza. Para evitar la evasión fiscal de los contrabandistas, tuvo que establecer la Guardia Costera de los Estados Unidos. Cuando introdujo el impuesto al güisqui, los productores de Pennsylvania y Virginia se levantaron en armas y Washington tuvo que movilizar al Ejército por primera vez desde la Guerra de Independencia para sofocar la rebelión. La UE no se arriesga a una insurrección, pero el establecimiento de impuestos comunitarios puede ser un proceso tenso y polarizador, campo de batalla entre aquellos que consideran la UE como una confederación de estados soberanos y quienes creen en su destino federal. Cabe preguntarse si merece la pena dedicarle mucho capital político. Tanto por motivos tácticos como estratégicos, creemos que sí.

A largo plazo, los impuestos comunitarios reforzarían la UE en al menos cuatro frentes. Primero, aumentarían la independencia y autonomía de instituciones de la Unión, que no tendrían que amoldar su agenda para maximizar las transferencias de los estados. Segundo, garantizarían su credibilidad crediticia. Pese al éxito de las subastas de bonos europeos para el programa SURE (*Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency*) contra el desempleo, la crisis de deuda de 2010 debiera despejar cualquier viso de complacencia. Tercero, una fiscalidad europea aportaría predictibilidad presupuestaria, permitiendo proyectos más ambiciosos. Por último, la percepción de la UE podría mejorar. Pasaría de consumir recursos nacionales, a recaudar sus propios recursos de forma más equitativa y eficiente de lo que los estados pueden conseguir por separado. De tal manera, se dejarían de considerar las cuentas europeas en términos de transferencias netas entre estados miembros y la Unión, y se reforzaría la visión de valor añadido de las inversiones europeas.

En la actualidad, los recursos propios que están siendo discutidos a nivel europeo son básicamente impuestos relacionados con el medio ambiente, las grandes empresas digitales y las entidades financieras, contra las cuales sería más difícil posicionarse a nivel nacional. Europa tendría una posición negociadora mucho más fuerte si contase con el peso de sus 450 millones de habitantes y sus más 18 trillones de euros de Producto Interior Bruto (ECONOMIC OUTLOOK. Abril, de 2021). Además, si estos impuestos se implementasen a nivel

nacional, se correría el riesgo de crear grandes distorsiones entre países de la Unión, cada uno compitiendo por una fiscalidad menos taxativa. En contraste, la coordinación europea reforzaría la justicia fiscal, distribuyendo equitativamente el peso de las contribuciones entre los diferentes actores económicos.

A principios de noviembre de 2020, el Parlamento Europeo, el Consejo y la Comisión llegaron a un acuerdo interinstitucional en el cual aprobaron una hoja de ruta clara sobre la puesta en marcha de nuevos recursos propios que ayuden a reembolsar el Plan de Recuperación. El primero de ellos, ya acordado y que se introdujo en enero de 2021, es un impuesto basado en residuos plásticos no reciclados. Respecto al resto, la Comisión se ha comprometido a presentar propuestas sobre un mecanismo de ajuste de carbono en frontera (por ejemplo, un impuesto sobre el contenido de carbono a las importaciones que refleje el coste que asumen los productores europeos en el marco del Régimen de comercio de derechos de emisión de la UE); y sobre una tasa digital para junio de 2021, con vistas a su introducción en enero de 2023 como muy tarde. La Comisión también revisará el Régimen de Comercio de Derechos de Emisión de la UE, incluyendo su posible extensión al transporte marítimo, y propondrá que sea considerado como un recurso propio a partir de 2023. Respecto a nuevos recursos propios adicionales, podrían incluir un impuesto sobre las transacciones financieras y una contribución vinculada al sector empresarial, o un nuevo tributo de base corporativa común.

A pesar del acuerdo interinstitucional de principios de noviembre, todavía queda camino por recorrer. El Consejo tiene que aprobar la *Own Resource Directive* por unanimidad, y los parlamentos nacionales deberán ratificarlo después. Éstos son prerequisites legales para que la Unión pueda empezar a emitir deuda para el nuevo Fondo de Recuperación. La reciente amenaza de veto de Hungría y Polonia el cuestionamiento de su vinculación con el Estado de derecho muestra que el camino no va a ser sencillo. Es posible que ambos países vayan de farol, ya que serían grandes beneficiarios de las ayudas europeas. Pero basta con que uno de los Veintisiete se niegue a ratificar el acuerdo para que queden bloqueadas la generación de recursos propios y la emisión de deuda europea. Asegurar el apoyo de los frugales nórdicos y de los populistas de Europa del este debe ser uno de los grandes objetivos del europeísmo en los próximos meses.

La fiscalidad comunitaria no es el asunto más glamuroso de la agenda pública europea, pero sí uno de los más importantes. El juez del Tribunal Supremo Oliver Wendell Holmes escribió que «los impuestos son el precio de la civilización». Los impuestos comunitarios son el precio de una UE capaz de responder a los retos de nuestro siglo. Esta interpretación progresiva de la propuesta de la comisión exagera los paralelos. La integración europea no es una cuestión de sí o no, de avance o retroceso, de progreso o de retroceso. La integración y la desintegración ocurren al mismo tiempo. Esta tensión no invalida el proyecto europeo, como tampoco los costos del libre comercio niegan su conveniencia general.

Llegados a este punto, no podemos olvidar que la integración monetaria europea siempre ha tenido que encontrar un equilibrio entre diversidad y unión. Los primeros escépticos se centraron estrechamente en los principios teóricos que sustentan un área monetaria óptima, y concluyeron que Europa no podría cumplirlos y que el euro nunca funcionaría económicamente. Los líderes europeos construyeron la moneda única de todos modos, y la pregunta fue si sería estable. En este sentido, la diversidad resultó tener sus ventajas. Cada gobierno nacional ve algo distintivo en el euro, y cada uno ha tenido que hacer ajustes diferentes y dolorosos para unirse a él. Dejarlo sería al menos igual de difícil. Hay muchas razones para creer que la moneda única se mantendrá unida.

Sin embargo, todavía existe un fuerte argumento político de que, según Madison, la diversidad contribuye a una mejor unión. Las divisiones son una parte inevitable de la política, particularmente con respecto a la distribución de la riqueza, la renta o la propiedad. Ricos y pobres, deudor y acreedor, son divisiones ineludibles. Es «la tarea principal de la legislación moderna» encontrar alguna forma de equilibrar estos intereses en competencia. El problema es que la democracia asegura que estas divisiones encuentren expresión directa en el proceso legislativo: las partes interesadas están tomando las decisiones y cosechando sus beneficios o sufriendo sus costos. Un sistema así es intrínsecamente propenso al abuso, dado que las personas se ven tentadas constantemente a considerar el interés personal como más importante que el interés gene-

ral. La cura del gobierno no democrático, por supuesto, es peor que la enfermedad.

En estos momentos, el principal desafío para los europeos es saber aprovechar sus ventajas naturales. La creciente bancarrota y el desempleo precipitados por la pandemia mundial no se resolverán automáticamente mediante el buen funcionamiento del mercado, como hemos explicado en el comienzo de nuestra exposición. El problema del ajuste macroeconómico requiere una solución política acordada a nivel europeo y luego vendida a los electorados nacionales. Ésa es la lección de la crisis actual y la UE parece haberla aprendido. Ahora, los líderes europeos deben dejar en claro a sus numerosos electores que pueden garantizar tanto la diversidad como la solidaridad solo si se resisten a la política de facciones a nivel europeo y, al mismo tiempo, fortalecen la autoridad discrecional para la gobernanza macroeconómica.

La historia sugiere que esto es eminentemente factible. La supervivencia política de Europa se ha derivado de la voluntad de su pueblo de aprender colectivamente de sus errores.⁵⁹ Como sabía Samuel Beckett, el fracaso no suele ser fatal. De hecho, fallar mejor es una forma de progreso con el que los europeos, y la UE, pueden vivir.

Cuando las necesidades excepcionales de gasto provocadas por la pandemia vayan disminuyendo, también se prevé que los déficits se reduzcan paulatinamente en la mayoría de

⁵⁹ Véase Heisbourg (2020).

las economías. Sin embargo, parece plausible que las ratios de endeudamiento se mantengan en niveles más elevados que antes de la crisis durante los próximos 10 a 20 años, incluso si las tasas de interés siguen siendo bajas en comparación con el crecimiento del PIB nominal. Esto sugiere que puede ser necesaria una consolidación fiscal discrecional, eventualmente en al menos algunas economías con alto nivel de endeudamiento.

En este contexto se puede prever que el momento y el tamaño de la consolidación fiscal discrecional variarán de un país a otro, dependiendo de sus respectivas condiciones macroeconómicas y financieras. Obviamente una consolidación fiscal prematura ahogaría el crecimiento, como aconteció en algunos países después de la crisis financiera mundial. La realidad sugiere que los esfuerzos exitosos para aliviar la carga de la deuda pública se han logrado mediante períodos prolongados de crecimiento económico dinámico. Por lo tanto, los gobiernos deben buscar una combinación de políticas que brinden crecimiento sólido y estable. En esta línea, establecer procesos presupuestarios que fortalezcan los incentivos para una planificación prudente a largo plazo y proporcionen la información completa sobre las finanzas públicas ayudaría a moldear las decisiones presupuestarias y la sostenibilidad de la deuda. Asimismo, los gobiernos deberían robustecer sus marcos de riesgo fiscal para controlar y gestionar con prontitud las garantías y las participaciones en acciones en las operaciones de rescate a empresas, así como para identificar riesgos emergentes para las finanzas públicas.

Los esfuerzos para restablecer las finanzas públicas no deberían realizarse demasiado pronto, ya que el camino de algunos países para salir de la crisis puede ser largo. A medida que los países busquen restaurar sus finanzas públicas, los impuestos tendrán un papel clave que desempeñar, tanto en términos de niveles de ingresos como de la estructura tributaria, que puede necesitar ser adaptada a una era post-COVID. Sin embargo, los responsables de la formulación de políticas deben considerar que la mejor manera de impulsar los ingresos fiscales es respaldar un crecimiento sólido, incluso mediante un estímulo suficientemente fuerte y sostenido, ya que esto ampliará los ingresos fiscales.

La naturaleza sin precedentes de la crisis, por ejemplo, está provocando una reflexión sobre si se pudieran contemplar algunas medidas excepcionales, como ha sido el caso después de grandes guerras o crisis fiscales. Aidt y Jensen, (2009); Seelkopf, Lierse y Schmitt, (2016) y Scheve y Stasavage, (2012). Está claro que este escenario nos lleva a plantear el poner en circulación nuevas fuentes de ingresos o modificar la combinación de impuestos en los sistemas existentes.

Algunos académicos han recomendado medidas extraordinarias de recaudación de ingresos, por ejemplo, Guvenen *et al.*, (2019) o Landais, Saez y Zucman, (2020). Diversas sugerencias para utilizar el sistema fiscal para gravar los ingresos adicionales obtenidos durante la crisis (Marrón, 2020); Mankiw, (2020) también están en el aire. Algunos también proponen medidas fiscales para fijar el precio del carbono como una for-

ma de combinar los objetivos de recaudación de ingresos con una reforma estructural más fundamental y de largo plazo.⁶⁰

Por otro lado, las reformas del panorama tributario imperante deberían abordar principalmente el establecimiento de medidas de ampliación de la base tributaria y abordar los gastos fiscales ineficientes que podrían ser más fáciles de abordar en el contexto de una reconsideración amplia del sistema tributario. Los gobiernos también pueden considerar bases impositivas nuevas y subutilizadas. Cuando los gobiernos necesiten aumentar los ingresos fiscales, los esfuerzos pueden centrarse en aumentar los ingresos de las bases impositivas que sean menos perjudiciales para el crecimiento, incluidos los impuestos recurrentes sobre la propiedad inmueble y los impuestos generales al consumo.

⁶⁰ Si bien se reconocen los importantes desafíos de economía política de tales medidas, existe evidencia de que introducir nuevos impuestos es menos difícil en un momento de reformas políticas importantes, ya que permite equilibrar los impactos de una amplia gama de medidas políticas. Aunque no todos los países pueden estar dispuestos a avanzar en estas direcciones, un número creciente, por ejemplo, está introduciendo o fortaleciendo la fijación de precios del carbono, y esto podría verse facilitado aún más por la cooperación y la coordinación internacionales.

4. Consideraciones finales

La pandemia de la covid-19 ha provocado una crisis sanitaria, social y económica a escala global sin precedentes en tiempos modernos. Desde su estallido, y a lo largo de diversas olas, la pandemia se ha cobrado la vida de más de 4,5 millones de personas en el mundo —más de 84.000 en España— y ha supuesto un reto de un extraordinario calado para los sistemas sanitarios de la gran mayoría de los países. Además,

Además de por su elevada magnitud, el impacto económico de la pandemia se ha caracterizado por su extraordinaria heterogeneidad en varias dimensiones. Las medidas de distanciamiento social que se han establecido en muchos países durante buena parte de los últimos trimestres han tenido una incidencia mucho más acusada en la actividad de aquellos servicios que requieren un elevado grado de interacción personal —como el comercio, la hostelería, el transporte y el ocio— que en la de las manufacturas, el sector primario o las ramas vinculadas con el sector público. El impacto de la crisis también ha sido muy asimétrico por países y grandes áreas geográficas, principalmente como consecuencia de diferencias en la estructura productiva de cada economía, en la evolución epidemiológica de la pandemia y en la tipología de las medidas desplegadas para contenerla. Además, la crisis actual ha tenido con frecuencia una mayor incidencia negativa precisamente en aquellos colectivos de empresas y de trabajadores

más vulnerables, lo que supone un reto adicional en términos económicos y sociales.

La respuesta de la política económica a la crisis sanitaria ha sido, en general, rápida y decidida, lo que ha contribuido a mitigar sus efectos económicos adversos. En efecto, desde el comienzo de la pandemia la respuesta de las autoridades con responsabilidad en materia de política económica ha sido muy amplia, a escala tanto nacional como supranacional y en el ámbito fiscal, monetario, prudencial y regulatorio. Todo ello ha permitido proteger parcialmente las rentas y la liquidez de los hogares y de las empresas, estabilizar los mercados y el sistema financiero, y reducir los potenciales efectos adversos de esta crisis sobre la capacidad de crecimiento de las economías a medio plazo. En el caso de la política la pandemia de covid-19 ha provocado una crisis sanitaria, social y económica a escala global sin precedentes en tiempos modernos.

La política económica ha mostrado una capacidad de reacción tan inesperada, rápida y coordinada entre países como solo una catástrofe global podía provocar. El *shock* exógeno provocado por la pandemia, y por las medidas para contrarrestarla, ha sido respondido simultáneamente con medidas fiscales, monetarias y regulatorias. De este modo, se ha logrado contener la destrucción masiva de capacidad productiva, así como el mantenimiento de rentas y liquidez para hogares y empresas.

No obstante, pasada esta primera fase de contracción y medidas anticíclicas generalizadas, toca empezar a reconstruir el escenario a medio y largo plazo. Ello implica, en pri-

mer lugar, diseñar medidas específicas complementarias de todo tipo (fiscales, monetarias, sociales, etc) que vayan dirigidas a la recuperación de rentas y producción en hogares y sectores que verdaderamente lo justifiquen. En segundo lugar, resulta imprescindible corregir las finanzas públicas que han estado manteniendo toda la potencia de fuego en las primeras fases, lo cual ha terminado disparando el déficit y la deuda públicas. Esto requerirá, por la parte de los ingresos, reformas tributarias ambiciosas y coordinadas. En cuanto a las políticas de gasto, deben asegurar inversiones que fortalezcan la capacidad productiva.

En los últimos meses, el éxito en el desarrollo de vacunas efectivas contra la covid-19 y el avance del proceso de inmunización de la población mundial han reducido los riesgos sobre la actividad económica mundial. En todo caso, el proceso de recuperación de la economía mundial sigue estando sujeto a una elevada incertidumbre, lo que recomienda el mantenimiento de las medidas de apoyo, si bien de forma más focalizada y teniendo en cuenta sus posibles implicaciones a medio plazo. En un contexto en el que la recuperación económica global aún es frágil y muy asimétrica —por sectores, países, empresas y hogares—, no puede descartarse la posibilidad de que la aparición de nuevas cepas del virus retrase el momento de superación de la crisis sanitaria.

Asimismo, es difícil precisar el daño que la pandemia ya ha provocado con carácter persistente sobre el empleo y el tejido productivo. Por tanto, no cabe una retirada prematura de las medidas de apoyo.

Finalmente, tendremos que convenir en que la intensa respuesta de las políticas económicas a escala global ha permitido mitigar el impacto adverso de la crisis y apoyar la recuperación de la economía. Las distintas autoridades nacionales y supranacionales reaccionaron a la crisis económica provocada por la pandemia adoptando medidas de apoyo monetarias, fiscales y financieras extraordinarias, que se han ido extendiendo y adaptando a la evolución cambiante de la situación sanitaria.

Bibliografía

- AIDT, T. S Y JENSEN. P. S (2009). “Tax structure, size of government, and the extension of the voting franchise in Western Europe, 1860–1938”. *International Tax and Public Finance*.
- AIDT, T. AND P. JENSEN (2009). “The taxman tools up: An event history study of the introduction of the personal income tax”. *Journal of Public Economics*. vol. 93, issue 1-2.
- ALBI, E., GONZÁLEZ-PÁRAMO J. M, URBANOS. R.M. Y ZUBIRI. (2017). *Economía Pública I: Fundamentos. Presupuesto y Gastos*. Ed Ariel.
- ALESINA, M. A. AND ARDAGNA, S. (2010). “Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending”. *Tax Policy and the Economy 24*: 35-68.
- ANGHEL, V. (2020). “¿Together or Apart?” *Survival*. vol. 62, no. 3.
- ANGHEL, V. (2015). Together or Apart? The European Union’s East–West Divide”. *Survival*. vol 48.3.
- ARROW, KENNETH AND DEBREU, GERARD. (1954). ” Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy”. *Econometrica*, Vol. 22, No. 3.
- AYMING. (2020); *Covid-19. Medidas de Alivio Fiscal*. <https://www.ayming.es/insights-y-noticias/ayuda-subvencion/covid-19-medidas-de-alivio-fiscal/>
- BALL, L. AND N. G. MANKIOW (1995). *What Do Budget Deficits Do?* Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Policy Symposium. Jackson Hole.
- BARRO, R. J. (1974), “Are Government Bonds Net Wealth?” *Journal of Political Economy* 82. (6).
- BÉNASSY-QUÉRÉ, A., *an all*. (2020b). “Covid-19: A proposal for a Covid credit line. *Vox EU*. CEPR
- BÉNASSY-QUÉRÉ, Agnès and all. (2020). “COVID-19 economic crisis: Europe needs more than one instrument”. *Vox EU*. CEPR

- BERGAMINI, E. (2020) “How covid 19 is laying bare inequality. <https://www.bruegel.org.2020/03.how-covid-19-is-laying-bare-inequality/>
- BERNANKE, B. S. (2016). *What tools does the Fed have left? Part 1: Negative interest rates*. Brookings Institution.
- BLANCHARD, O. AND R. PEROTTI (2002), “An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Government Spending and Taxes on Output”. *Quarterly Journal of Economics*. 117 (4).
- BLANCHARD, O., LEANDRO. Á. AND ZETTELMEYER. J. (2021). “Redesigning EU Fiscal Rules: From Rules to Standards”, *PIIE, Working Paper* 21-1.
- BLINDER, A. S. (2006), “The Case Against the Case Against Discretionary Fiscal Policy”. In Richard W. Kopcke, Geoffrey M.B. Tootell and Robert K. Triest, eds. *The Macroeconomics of Fiscal Policy*. Cambridge, MA: MIT Press.
- BLINDER, A. S. (2016). “Fiscal Policy Reconsidered”. The Hamilton Project. *The Hamilton Project Policy Proposal*.05.
- BLINDER, A. S. AND J. L. YELLEN (2001), *The Fabulous Decade: Macroeconomic Lessons from the 1990s*. New York: Century Foundation Press.
- BLINDER, A. S. AND R. M. SOLOW (1973) “Does Fiscal Policy Matter?”. *Journal of Public Economics*. 2(4).
- BRODA, C. Y J. PARKER (2014). “The Economic Stimulus Payments of 2008 and the aggregate demand for consumption”. *Journal of Monetary Economics*. vol. 68.
- BUNDESBANK (2020). “The Informative Value of National Fiscal Indicators in Respect of Debt at the European Level”. *Deutsche Bundesbank. Monthly Report* (December).
- ÇELİK, S., G. DEMİRTAŞ Y M. ISAKSSON (2019). *Corporate Bond Markets in a Time of Unconventional Monetary Policy*. OCDE. Capital Market Series.
- CEPAL (2020); *Panorama fiscal de América Latina y El Caribe. La política fiscal ante la crisis derivada de la pandemia de la enfermedad por coronavirus (covid-19)*.

- CHRISTIANO, L., EICHENBAUM, M. AND REBELO, S. (2011). When is the Government Spending Multiplier Large?" *Journal of Political Economy*. 119(1).
- CIAT/IOTA/OECD (2020). *Tax Administration Responses to COVID-19: Measures Taken to Support Taxpayers*, OECD, Paris.
- Council of Economic Advisers (CEA). (2015). *Long-Term Interest Rates: A Survey Report*.
- DE LA FUENTE, A. Y ARRUÑADA, B. (coordinadores);(2021). "¿Cómo ayudar a las empresas en la crisis del Covid?" *Fedea Policy Papers*. (2021)/05.
- DE LONG, J. B. AND L. H. SUMMERS. (2012). "Fiscal Policy in a Depressed Economy". *Brookings Papers on Economic Activity* 43 (1).
- DI MAURO, EDER (2020a). "Covid-19: Europe needs a catastrophe relief plan". *Vox EU*. CEPR
- DORDAL-I-CARRERAS, M., O. COIBION, Y. GORODNICHENKO, AND J WIELAND (2016). "Infrequent but Long-Lived Zero-Bound Episodes and the Optimal Rate of Inflation". *Annual Review of Economics* 8 (1).
- Economic Commission for Latin America and the Caribbean. (2020). *Tax incentives for business in Latin America and the Caribbean*. Summary, Project Documents. LC/T.S.2020/19), Santiago,
- EGGERTSSON, G. B., N. R. MEHROTA, S. R. SINGH, AND L. H. SUMMERS. (2016). "A Contagious Malady? Open Economy Dimensions of Secular Stagnation". *NBER Working Paper* No. 22299.
- EICHENBAUM, M. S., REBELO, S. AND TRABANDT M. (2021). "The Macroeconomics of Epidemics". *Nber Working Paper Series*. N° 26882.
- ELMENDORF, D. AND L. SHEINER (2016). "Federal Budget Policy with an Aging Population and Persistently Low Interest Rates". *Hutchins Center on Fiscal and Monetary Policy Working Paper* No. 18. The Brookings Institución.
- FEDEA (2021). Estudios sobre la Economía Española. Aspectos económicos de la crisis del covid-19. Boletines de seguimiento. 1 a 11.
- FUBINI, F. (2021). "Recovery fund, altolà di Gualtieri sui conti pubblici". *Corriere della Sera*. 2 January.

- FURMAN, J. (2016). “The New View of Fiscal Policy and Its Application”. *Vox.eu. CEPR*.
- G20 (2016). *Communiqué: G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors Meeting*. July 23-24.
- GASPAR, V. M. OBSTFELD AND R SAHAY (2016). “Macroeconomic Management When Policy Space is Constrained: A Comprehensive, Consistent and Coordinated Approach to Economic Policy”. *Discussion Note. IMF Staff*
- GOODFRIEND, M. (2016). *The Case for Unencumbering Interest Rate Policy at the Zero Bound*. Federal Reserve Bank of Kansas City, Economic Policy Symposium.
- GUERRIERI, V. GUIDO, LORENZONI, G., STRAUB, L. AND WERNING, I. (2020). “Macroeconomic Implications of covid-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?”. *NBER Working Paper* 26918
- GUVENEN, F. *et al.* (2019), *Use It or Lose It: Efficiency Gains from Wealth Taxation*. <http://dx.doi.org/10.3386/w26284>.
- HALL, G. J. AND T. J. SARGENT (2011). “Interest Rate Risk and Other Determinants of Post-WWII US Government Debt/GDP Dynamics”. *American Economic Journal: Macroeconomics* 3 (3).
- HALL, R. E. (2009). By How Much Does GDP Rise if the Government Buys More Output? *Brookings Papers on Economic Activity* 40 (2).
- HEISBOURG, F. (2020). “From Wuhan to the World: How the Pandemic Will Reshape Geopolitics”. *Survival*. vol. 62, no. 3.
- HOLSTON, K, T LAUBACH, AND J C WILLIAM (2016). “Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants”. *Federal Reserve Bank of San Francisco. Working Paper* No. 2016-11.
- HUANG, Y., LIN CH, I WANG. P. AND XU. Z. (2020). “Saving China from the coronavirus and economic meltdown: Experiences and lessons”, in Richard Baldwin and Beatrice Weder di Mauro (eds). *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever it Takes*. Vox EU.
- Instituto de Estudios Fiscales. (2020): *Medidas adoptadas por el Gobierno de España para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por la covid-19*. Madrid.

- IMF (2011). *Shifting Gears: Tackling Challenges on the Road to Fiscal Adjustment*. Fiscal Monitor. April.
- IMF (2014). “Is It Time for an Infrastructure Push? The Macroeconomic Effects of Public Investment”. *World Economic Outlook*. October. Chapter 3.
- IMF (2016a). *Fiscal Policies for Innovation and Growth*. *Fiscal Monitor*. Chapter 2. April.
- IMF (2016b). *Debt: Use It Wisely*. Fiscal Monitor, October 2016.
- IMF (2020). *Database of Country Fiscal Measures in Response to the COVID-19 Pandemic*. Fiscal Monitor.
- BRICONGE J. CH. AND MEUNIER, B. (2021); “The best policies to fight pandemics: Five lessons from the literature so far”. *Vox eu*. CEPR.
- JONES E., KELEMEN, R. D. AND MEUNIER S. (2015).”Failing Forward? The Euro Crisis and the Incomplete Nature of European Integration”. *Comparative Political Studies*, vol 7.
- KPMG (2020); *Jurisdictional tax measures and government reliefs in response to COVID-19*, <https://home.kpmg/xx/en/home/insights/2020/03/jurisdictional-tax-measures-in-response-to-novelcoronavirus-covid-19.html>.
- LANDAIS, C., SAEZ. E. Y ZUCMAN G. (2020), “A progressive european wealth tax fund european covid response”. *Vox EU*. CEPR.
- LÓPEZ LABORDA, JULIO Y JORGE ONRUBIA (coordinadores) (2020); Informes del Grupo de Trabajo Mixto Covid-19. *Informe sobre medidas tributarias ante la crisis de la covid-19: es tiempo de reformas*. Fedea, Madrid
- LÓPEZ LABORDA, JULIO Y ONRUBIA, JORGE (2020): *Consideraciones sobre finanzas públicas y covid-19: Bastantes interrogantes y algunas certezas*. Fedea. Abril de 2020.
- MANKIW, G. (2020), *A Proposal for Social Insurance during the Pandemic*, <http://gregmankiw.blogspot.com/2020/03/a-proposal-for-social-insurance-during.html>
- MARRON, D. (2020). *If we give everybody cash boost coronavirus economy lets tax it*. Tax Policy Center. <https://www.taxpolicycenter.org/taxvox/>

- NAKAMURA, E. AND J. STEINSSON (2014). "Fiscal Stimulus in a Monetary Union: Evidence from US Regions". *American Economic Review*. 104 (3).
- OCDE (2014). *La crisis y sus consecuencias: una prueba de resistencia para las sociedades y las políticas sociales*. Society at a Glance. OECD Social Indicators. Paris
- OECD (2013). *Crisis Squeezes Income and Puts Pressure on Inequality and Poverty*. OECD Report.
- OECD (2016). *Interim Economic Outlook: Global Growth Warning: Weak Trade, Financial Distortions*. Report.
- OCDE (2020 a). *Más allá de la contención: respuestas de los sistemas de salud al COVID-19 en la OCDE*. Paris,
- OCDE. (2020b). *Coronavirus (covid-19). Joint actions to win the war*. <https://www.oecd.org/bout/secretary-general/>
- OCDE (2020 c), *Evaluating the initial impact of covid containment measures on economic activity*. Paris
- OCDE (2020 d), *Flattening the covid-19 peak: Containment and mitigation policies Updated*. Paris.
- OCDE (2020 e). *Tax and fiscal policy in response to the Coronavirus crisis: Strengthening confidence and resilience*. Policy Responses to Coronavirus (covid-19). Paris.
- PARKER, J. A., SOULELES, N. S., JOHNSON, D. S. AND MCCLELLAND, R. (2013). "Consumer Spending and the Economic Stimulus Payments of 2008". *American Economic Review*. 103(6).
- PARKER, JONATHAN A., NICHOLAS S. SOULELES, DAVID S. JOHNSON, AND ROBERT MCCLELLAND. 2013. "Consumer Spending and the Economic Stimulus Payments of 2008." *American Economic Review*. 103 (6).
- RAMEY, V. A. (2011). "Can Government Purchases Stimulate the Economy?". *Journal of Economic Literature*. 49 (3).
- RAMEY, V. A. AND M D SHAPIRO (1998), *Costly Capital Reallocation and the Effects of Government Spending*. Carnegie-Rochester. Conference Series on Public Policy 48.
- RAMEY, V. A. (2016). "Macroeconomic Shocks and Their Propagation". *NBER Working Paper* No. 21978.

- REIFSCHEIDER, D. AND J. C. WILLIAMS (2000). "Three Lessons for Monetary Policy in a Low Inflation Era". *Journal of Money, Credit, and Banking*. 32 (4).
- ROMER, C. D. AND D. H. ROMER (2010). "The Macroeconomic Effects of Tax Changes: Estimates Based on a New Measure of Fiscal Shocks". *American Economic Review*. 100 (3).
- ROTHSCHILD, M. AND STIGLITZ, J. E. (1976). "Equilibrium in competitive insurance markets: an essay on the economics of imperfect information". *The Quarterly Journal of Economics*. 90 (4).
- SÁNCHEZ MALDONADO, J. (2020). Impuestos y covid: algunas consideraciones, en Capello M, y otros. Los desafíos de las finanzas intergubernamentales ante el covid19. AIFIL.
- SAEZ, E. AND ZUCMAN, G. (2021). *A Wealth Tax on Corporations' Stock*. Forthcoming. University of California Berkeley.
- SAHM, C. M., SHAPIRO AND J. SLEMRD (2010). "Check in the Mail or More in the Paycheck: Does the Effectiveness of Fiscal Stimulus Depend on How It Is Delivered?". *National Bureau of Economic Research*. Cambridge.
- SCHEVE, K. Y D. STASAVAGE (2012). "Democracy, War, and Wealth: Lessons from Two Centuries of Inheritance Taxation". *American Political Science Review*. February.
- SCHEVE, K AND D. STASAVAGE. (2012). "Democracy, War, and Wealth: Lessons from Two Centuries of Inheritance Taxation". *American Political Science Review*. Vol. 106. 1.
- SEELKOPF, L. LIERSE, H. Y C. SCHMITT (2016), "Trade liberalization and the global expansion of modern taxes", *Review of International Political Economy*. vol. 23/2.
- SHAMBAUGH, J. C. (2012). "The Euro's Three Crises". *Brookings Papers on Economic Activity*. 43 (1).
- STEEL Y D. PHILLIPS (2020). How-tax-officials low income countries can respond coronavirus pandemic. IEF. London.
- STIGLITZ, J. AND YUN J. (2005). "Integration of unemployment insurance with retirement insurance". *Journal of Public Economics*.89,

- STIGLITZ, J. AND YUN J. (2013). Optimal Provision of Loans and Insurance Against Unemployment. From A Lifetime Perspective. *NBER Working Paper*. 19064.
- STIGLITZ, J. E AND YUNG (2014). *Income Contingent Loans for the Unemployed: A Prelude to a General Theory of the Efficient Provision of Social Insurance. Income Contingent Loans*. Palgrave Macmillan.
- STIGLITZ J. E. (2021). “The proper role of government in the market economy: The case of the post-COVID recovery”. *Journal of Government and Economics*. v. 1
- SUMMERS, L. H. (2014). “U. S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound”. *Business Economics*. 49 (2).
- TAYLOR, J. B. (2000). “Reassessing Discretionary Fiscal Policy”. *Journal of Economic Perspectives*. 14 (3).
- TEULINGS, C. AND R. BALDWIN (eds) (2014). *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*. Centre for Economic Policy Research. London.
- WILLIAMS, J. C. (2016), “Monetary Policy in a Low R-Star World”. Federal Reserve Bank of San Francisco. *Economic Letter*. No. 2016-23.
- WONG, C. (2011). “Reforming the Budgeting Process in China”. *OCDE Journal on Budgeting*. vol. 11/3.
- WONG, P. (2011). “Positive psychology 2.0: Towards a balanced interactive model of the good life”. *Canadian Psychology/Psychologie canadienne*, 52(2),
- WOODFORD, M. (2011). “Simple Analytics of the Government Expenditure Multiplier.” *American Economic Journal: Macroeconomics* 3 (1).



UNIVERSIDAD
DE MÁLAGA

umaeditorial 