

APUNTES – 2020/05

**Consideraciones sobre finanzas públicas y COVID-19:
Bastantes interrogantes y algunas certezas**

Julio López Laborda
Universidad de Zaragoza y Fedea

Jorge Onrubia
Universidad Complutense de Madrid (ICEI-UCM) y Fedea

Abril de 2020

fedea

**Consideraciones sobre finanzas públicas y COVID-19:
Bastantes interrogantes y algunas certezas**

Julio López Laborda

Universidad de Zaragoza y Fedea

Jorge Onrubia

Universidad Complutense de Madrid (ICEI-UCM) y Fedea

(1 de abril de 2020)

Agradecimientos

Agradecemos a Angel de la Fuente sus comentarios y sugerencias. Cualquier error es de nuestra exclusiva responsabilidad.

Resumen

Para hacer frente a la pandemia del COVID-19, todos los países parece que están terminando por asumir que las restricciones a la movilidad y el confinamiento son esenciales para frenar los contagios y retrasar lo más posible el ritmo de propagación. Ante este escenario, los países se enfrentan a un inevitable y cruel *trade-off*: controlar la curva de infecciones implica inexorablemente parar una parte sustancial de la actividad económica y, consecuentemente, provocar un empeoramiento del comportamiento económico en el corto, medio y, posiblemente, largo plazo.

En este contexto, el papel de la política económica debe ser minimizar los costes económicos y sociales provocados por la crisis sanitaria y por las medidas impuestas para atajarla, asumiendo un enfoque realista de *second best*, que tenga en cuenta el impacto en todo el horizonte temporal de las medidas sanitarias y económicas que se vayan adoptando. Respecto a la toma de decisiones, lo relevante en este tiempo es determinar cuál debe ser el contenido de las medidas, su alcance tanto cuantitativo como temporal y, por supuesto, la forma en la que la que deben financiarse. Debe tenerse en cuenta, además, que su eficacia no depende solamente de su elección acertada, sino también de su articulación concreta y de su puesta en marcha con la mayor efectividad. Por ello, es más necesaria que nunca una gestión pública a la altura del calado de las medidas que se adopten, ya que, en una crisis como esta, agilizar al máximo su aplicación puede ser el condicionante crucial de su eficacia.

Desde una perspectiva macroeconómica, la única alternativa que parece abrirse paso es la combinación de la política fiscal -las actuaciones deben llevarse a cabo mediante programas de gasto público- y la monetaria -los ingresos públicos deben obtenerse, al menos en el medio plazo, de la monetización de las emisiones de deuda pública que sean necesarias-. En ello, el Banco Central Europeo es una pieza institucional esencial, cuyas actuaciones inmediatas en los tres siguientes frentes han sido claras y comprometidas: amplio programa de adquisición de pasivos emitidos por los gobiernos de los Estados miembros y, en su caso, de la Unión Europea; facilitar liquidez a los bancos que van a verse afectados por un rápido deterioro de la calidad del crédito y una elevada demanda de créditos urgentes; y una adecuación de la supervisión para velar por la salud del sector bancario en esta etapa.

La política fiscal va a ser clave en las actuaciones de los gobiernos para combatir las consecuencias económicas de estas crisis. Aunque esta política ha sido observada y valorada, tradicionalmente, desde una perspectiva macroeconómica, cada vez más, el análisis de sus efectos ha puesto de manifiesto que las capacidades de la acción presupuestaria pueden diferir mucho en función del diseño, aplicación y gestión de las medidas concretas adoptadas. Es aquí donde la política fiscal se juega en buena medida su éxito.

En este sentido, este trabajo ofrece una serie de reflexiones sobre la orientación que, a nuestro juicio, deberían tener las medidas a adoptar en el terreno de las finanzas públicas, especialmente, en la primera fase de la crisis, en la que nos hallamos inmersos:

- Durante la primera fase de la crisis, coincidente con la duración de la pandemia, los programas presupuestarios y las medidas instrumentales (como las líneas de préstamos públicos y los avales para deudas privadas) deben orientarse prácticamente

en exclusiva a garantizar la liquidez de las empresas, societarias y personales, y a mantener niveles adecuados de renta en las familias que experimenten caídas de ingresos por el parón de la actividad.

- En el caso de las empresas, las transferencias deben diseñarse a partir de un sistema que combine adecuadamente subvenciones y avales públicos de los préstamos para gastos de funcionamiento solicitados por las empresas, teniendo en cuenta que finalmente debería haber un reparto equitativo de los costes derivados del parón de la actividad económica. En todo caso, todas las ayudas deben estar sometidas a un control *ex post* del cumplimiento de las condiciones que determinaron su concesión.
- Las transferencias de rentas, tanto a familias como a empresas, deben ser focalizadas subjetiva (para quién) y objetivamente (para qué) .
- En la primera fase de la crisis, los recursos transferidos deben ir destinados, prioritariamente, a preservar la capacidad productiva. Para ello deben tenerse en cuenta las interrelaciones entre sectores, con el mercado de trabajo y con el sector financiero.
- Las obligaciones tributarias y las correspondientes a las cotizaciones sociales deben adecuarse a la capacidad de pago de las empresas y de los trabajadores. Por ello, carece de sentido cualquier medida general de condonación de deudas tributarias o por cotizaciones sociales. Es necesaria la flexibilización y ajuste a la capacidad de pago real de los mecanismos de pagos a cuenta establecidos en la normativa tributaria. No obstante, por razones de gestión, sería recomendable diseñar medidas de aplazamiento durante la primera fase de la crisis, bajo contingencias verificables, posponiendo para la segunda fase los correspondientes ajustes definitivos en función de los cambios que se hayan producido en la capacidad de pago gravada en cada impuesto.
- Deben destinarse recursos (humanos y materiales) para asegurar una gestión realmente eficaz de las medidas adoptadas. Los costes de oportunidad de naturaleza temporal asociados a las dilaciones por ineficiencia en la gestión pueden ser enormes, pues la efectividad de las medidas en la primera fase de la crisis depende en primera instancia de que los tiempos de respuesta sean lo más cortos posibles, evitando toda la burocracia innecesaria.
- La supervisión y evaluación de los efectos de las medidas adoptadas es esencial para aprovechar de forma eficiente los recursos destinados a paliar la crisis, que *a priori* sabemos que son escasos y que deben ser efectivos en los plazos establecidos. Esto requiere un cambio inmediato del paradigma de control -al que no están acostumbradas nuestras administraciones públicas-: flexibilización de los controles *ex ante* administrativos y financieros y generalización de controles *ex post*, bien diseñados para que exista un *feed-back* regular que permita reorientaciones de recursos y la superación de obstáculos de gestión.

1. Introducción

El propósito de este documento es ofrecer algunas reflexiones sobre el papel de la política fiscal y su implementación en programas o acciones públicas concretas en la lucha contra la pandemia del COVID-19 y sus muy preocupantes consecuencias económicas. El documento ha sido escrito con urgencia, bajo una realidad extremadamente cambiante y sometida a una gran incertidumbre tanto en los aspectos de salud como en los económicos. Esto nos obliga, más que nunca, a hacer valoraciones con mucha precaución. Debemos aclarar, además, que nuestras consideraciones no pretenden ofrecer un diagnóstico completo ni un análisis exhaustivo de cada cuestión abordada -algo que obviamente necesitaría mucho más tiempo de estudio-. Se trata de compartir nuestras reflexiones como economistas, en nuestra área de especialización, de forma más o menos organizada, sobre qué orientación deberían tener, a nuestro juicio, las actuaciones a adoptar en el terreno de las finanzas públicas (y sobre algunas cosas que habría que evitar).

2. El escenario al que nos lleva la pandemia

Tras su aparición a finales de 2019 en China (concretamente en la ciudad de Wuhan) y su rápida extensión a Corea del Sur y otros países asiáticos, la irrupción del COVID-19 en Italia, España y en el resto de Europa y, prácticamente, de forma simultánea en el resto del mundo, está causando un enorme daño a la salud de las personas. Al margen de las dificultades estadísticas para cuantificar en esta etapa de extensión su alcance y letalidad, parece existir un gran consenso en que se trata de cifras muy difíciles de asumir. Para tratar de frenar la extensión vertiginosa de la pandemia, los gobiernos de todos los países, tras abogar por la intensificación de reglas de higiene y salubridad, han ido adoptando, con mayor o menor celeridad, medidas dirigidas, primero, a practicar el distanciamiento social y, finalmente, con más o menos secuencialidad y severidad, a la restricción de la movilidad y al confinamiento domiciliario. A fecha de hoy, se habla de que aproximadamente la mitad de la población mundial se encuentra bajo este tipo de restricciones.

A pesar de algunas posiciones inicialmente discrepantes respecto de esta estrategia para evitar la propagación del coronavirus (en el Reino Unido, en Estados Unidos, en Méjico o en Brasil, aunque también en países de la Unión Europea, como Suecia o Bélgica), todos los países parece que están terminando por asumir que las restricciones a la movilidad y, tarde o temprano, el confinamiento, son esenciales para frenar los contagios y para retrasar lo más posible el ritmo de propagación. Aunque su aplicación de forma absoluta no sea algo realmente factible, pues depende del cumplimiento voluntario de millones de individuos (surgen comportamientos de usuario gratuito o de *free-rider*, propios de un bien público global), y las acciones coercitivas no pueden ser exhaustivas por la limitación de recursos, parece que existe un amplio consenso entre epidemiólogos, médicos y economistas en que el tiempo que se pueda ganar resulta indispensable para mantener la capacidad de respuesta del sistema sanitario

(no solo para los enfermos contagiados, sino también para atender a los pacientes que seguirán llegando al mismo con patologías no relacionadas con el virus). Además, este tiempo es también crucial para la búsqueda e implementación de terapias curativas y preventivas (incluyendo pruebas, vacunas y tratamientos), esenciales para evitar la posible repetición de la pandemia. Esto es lo que trata de trasladar a la opinión pública el ya conocidísimo gráfico con el que invariablemente se ilustra la necesidad de “alisar la curva de la pandemia”.

No parece que existan muchas dudas de que la estrategia alternativa de una propagación sin control del COVID-19 bloquearía en un tiempo breve los sistemas sanitarios - mucho antes en los países donde estos sistemas son más débiles o no existe una cobertura universal de la población-. Esto sucedería incluso aunque se realizasen, como ya está sucediendo en muchos sitios, trasvases urgentes de recursos al sector sanitario, pues es evidente que los recursos humanos y materiales disponibles están limitados, los primeros fundamentalmente por la formación, y los segundos por la capacidad de producción. Este desbordamiento del sistema sanitario terminaría elevando, muy previsiblemente, la tasa de mortalidad, tanto entre los infectados -que rápidamente podrían alcanzar el 70%-80% de la población, según algunas estimaciones-, como entre otros ciudadanos con patologías no vinculadas al coronavirus. Como ha advertido Kopczuk (2020), simplemente observando el orden de magnitud de los costes de dejar que la pandemia se propague descontroladamente (resulta muy complicado contar con una estimación muy afinada), es fácil intuir que serían poco asumibles para la sociedad, tanto los sentimentales, como los económicos (incluidos los provocados por la pérdida de recursos humanos y el deterioro de la salud de la población).

En cualquier caso, una certeza, poco discutible, es que los efectos adversos para la economía del parón en las actividades que provocan las medidas de aislamiento van a ser enormes. De hecho, ya lo estaban siendo incluso antes de que se produjese el primer contagio en España, pues el cierre de las plantas de producción en China, la gran fábrica mundial, se empezó a dejar sentir a principios del año 2020 en todas las cadenas globales de creación de valor, a la vez que la incertidumbre empezaba a afectar tanto a los flujos de inversión internacional, como a ciertos hábitos de consumo, especialmente a los vinculados a la movilidad internacional. Es evidente que las medidas de distanciamiento social y de restricciones a la movilidad inter e intra-países limitan la producción, debido a la imposibilidad de los trabajadores para desplazarse a sus centros de actividad, dan lugar a una reducción de jornadas laborales, a una caída de la productividad ya que no existe una sustitución perfecta entre el trabajo presencial y el teletrabajo y afectan negativamente al funcionamiento de los canales de distribución. Pero también es bastante inmediato que este súbito shock de oferta va a derivar, consecutivamente, en un shock de demanda, ante la limitación en el acceso al consumo generado tanto por la caída de rentas como por imposibilidad de acceder físicamente a los mercados o de consumir ciertos servicios ahora restringidos.

No obstante, como algunos economistas están advirtiendo, no podemos pensar en los mercados como algo estático. Como explica Kopczuk (2020), la capacidad de adaptación del mercado a los nuevos escenarios es bastante rápida (en ocasiones, casi inmediata). Esto está sucediendo ya, a pesar de la gran incertidumbre a la que se ven sometidas las empresas –como muestran la rápida extensión del teletrabajo, de la formación on-line y del comercio y otros servicios electrónicos-, y desde luego va a suceder con intensidad en el medio y largo plazo. Cabe preguntarse, además, hasta dónde la crisis sanitaria va a provocar, además, un shock tecnológico, o mejor dicho, una aceleración de las transformaciones que ya vivimos desde hace tiempo con la digitalización y las que están por venir, de la mano de la inteligencia artificial y el internet de las cosas. Seguramente, los empresarios con mayor capacidad de adaptación ya habrán descontado los riesgos de futuras crisis sanitarias (incluidas las medioambientales). En definitiva, estamos asistiendo a cambios vertiginosos de comportamiento de los consumidores y los productores, y es algo ingenuo pensar que no van a tener efectos tanto transitorios como permanentes sobre el empleo, la inversión, el consumo, y, por supuesto, sobre las preferencias individuales y colectivas.

Ante este escenario, los países se enfrentan a una dura encrucijada. El aislamiento nos sitúa ante un inevitable y cruel *trade-off*: controlar la curva de infecciones implica inexorablemente parar una parte sustancial de la actividad económica y, consecuentemente, provocar un empeoramiento del comportamiento económico en el corto, medio y, posiblemente, largo plazo. En otras palabras, existe un antagonismo entre la evolución de la curva de infecciones y la senda de crecimiento/recesión económica. Con las medidas de confinamiento, muchas empresas quebrarán o perderán capacidad productiva, lo mismo que muchas familias experimentarán caídas muy significativas en sus ingresos y reducciones rápidas de sus patrimonios.

En este contexto, el papel de la política económica debe ser minimizar los costes económicos y sociales provocados por la crisis sanitaria y por las medidas impuestas para atajarla, asumiendo un enfoque realista de *second best*, que tenga en cuenta el impacto a corto, medio y largo plazo de las medidas sanitarias y económicas que se vayan adoptando.

Por supuesto, no puede pasarse por alto la importancia que en los procesos de toma de decisiones públicas suelen tener las denominadas “razones de cálculo político”. Por muy obscenas que puedan parecer, especialmente ante una emergencia de salud como la que nos ha tocado vivir, no contemplarlas resultaría un ejercicio de ingenuidad. Para tratar de limitar su influencia y mitigar sus costes, el diseño institucional en materia de gobernanza pública es muy importante. La calidad de las instituciones importa y, en una crisis de esta envergadura, su valor económico puede llegar a ser altísimo. Una administración pública profesional en todas sus áreas sectoriales, conformada bajo criterios de mérito y sin dependencias políticas, así como la existencia de instituciones independientes de control, supervisión y evaluación integradas y dirigidas por profesionales de capacidad contrastada, resultan esenciales para mitigar los riesgos de no adoptar las mejores decisiones en el momento oportuno. En este sentido, es

esperable que los países que cuenten con mecanismos efectivos para asegurar el equilibrio adecuado entre las esferas política y técnica, sin duda presentarán mejores expectativas a la hora de reducir los costes sociales y económicos de la pandemia. Igualmente, otros factores como la fragmentación política de los parlamentos que sustentan a los gobiernos, o la falta de coordinación efectiva entre los diferentes niveles de gobierno, afectarán negativamente al desempeño de la gestión pública de la crisis y, en consecuencia, a su impacto en la sociedad.

Una vez presentado el escenario en el que deben adoptarse las medidas sanitarias y económicas, procede plantearse cuál debe ser el contenido de las mismas, su alcance tanto cuantitativo como temporal y, por supuesto, la forma en la que la que deben financiarse. No obstante, pensamos que la eficacia de las mismas no depende solamente de su elección acertada, sino también, de su articulación concreta y de su puesta en marcha con la mayor efectividad, lo que requiere una gestión pública a la altura del calado de las medidas que se adopten. Un escenario tan dramático como el descrito, en el que se debe actuar a contrarreloj en ambos frentes, exige que los gestores públicos y, por supuesto, todos los empleados bajo su responsabilidad, actúen con la máxima diligencia y esfuerzo, para conseguir que todos los recursos presupuestarios puestos a disposición de las administraciones públicas, incluidos los que deben transferirse en forma de prestaciones monetarias a empresas y familias, sean asignados de forma eficiente a sus objetivos, siendo crucial no incurrir en dilaciones injustificadas. En una crisis como esta, agilizar al máximo la aplicación de las medidas aprobadas puede ser el condicionante crucial de su eficacia. Y, por supuesto, es esencial que las ayudas lleguen a quienes deben llegar, evitando los obstáculos burocráticos -trámites, papeleo, tiempos de espera, ...- con los que frecuentemente choca la implementación de las medidas públicas ("*sludge*" frente a "*nudges*", la dicotomía planteada por Thaler, 2018).¹ De otra forma, los costes de bienestar de "llegar tarde" en las respuestas públicas se nos antojan inaceptables.

3. La necesaria combinación de las políticas monetaria y fiscal

El consenso acerca de la importante contracción de la actividad económica que se va producir a nivel mundial es prácticamente unánime, si bien la discusión de los expertos y analistas parece desplazarse hacia la estimación de su duración: recesión profunda y duradera o crisis transitoria con pronta recuperación. En todo caso, la combinación de medidas sanitarias y económicas acertadas, incluida su oportunidad temporal de aplicación, parece que va jugar un papel determinante en el horizonte al que cada país se enfrente. Pero no debemos olvidarnos de la dificultad (por no decir, imposibilidad) de delimitar a escala nacional las consecuencias de la pandemia.

¹ Este sería un escenario idóneo para comenzar a aplicar las denominadas *Sludge Audits* (Sustein, 2020), dirigidas a identificar los costes de fricción a los que se ven enfrentados los beneficiarios de las políticas.

Recientemente, el Gobernador del Banco de España (Hernández de Cos, 2020) señalaba que la duración del impacto económico negativo de la crisis sanitaria global va a depender “de la respuesta que dé la política económica en todos sus ámbitos”, reclamando de “las autoridades económicas -nacionales y europeas, fiscales, monetarias y supervisoras- una actuación rápida, contundente y coordinada que haga más probable que la crisis tenga efectos transitorios, y no termine dejando por el camino un largo reguero de pérdida de empleos y de cierre de empresas”.

Desde el primer momento la mayoría de los expertos han diferenciado claramente dos momentos para analizar el escenario económico en el que deben operar las medidas de política económica que se adopten, destacando la importancia de su adecuación temporal: un primer periodo, coincidente con la expansión, mitigación y control sanitario de la pandemia; y un segundo, que se inicia a partir del momento en que se levanten con generalidad las restricciones a la movilidad impuestas por razones de salud. Desde la irrupción de la pandemia, han aparecido secuencialmente shocks de oferta y de demanda, aunque la extensión generalizada de la crisis de salud ha terminado por convertirlos en simultáneos. En este sentido, nos parece muy ilustrativa la delimitación realizada por Bénassy-Queré, Marimon, Pisani-Ferry, Reichlin, Schoemaker y Weder di Mauro (2020), distinguiendo cuatro fases para analizar el impacto económico de la epidemia:

I) *Shock de oferta de China* (enero-marzo 2020), con un impacto rápido en las cadenas de valor de la industria manufacturera mundial, con efectos importantes sobre ciertos sectores, pero con un impacto macroeconómico pequeño (en conjunto, los sectores más afectados representarían alrededor del 4% del PIB), aunque mayor en los países con mayor presencia del sector industrial (p.e. Alemania).

II) *Perturbaciones/interrupciones sectoriales* (desde febrero 2020), que afectan esencialmente a la demanda de servicios como el turismo, el transporte aéreo, la hostelería y el entretenimiento. Este shock, fundamentalmente de demanda (aunque no exclusivamente), estaría afectando hasta la fecha a alrededor del 5% del PIB, aunque previsiblemente con variaciones entre países según la dependencia de su PIB a estos servicios (en el caso de España, previsiblemente estaría siendo superior).

III) *Perturbación general aguda* (desde principios de marzo en Italia, 1 a 3 semanas después en otros países europeos), con shock de oferta agregada como consecuencia de las medidas de restricción de la movilidad y confinamiento para tratar de contener el contagio y con una demanda y movilidad restringidas. Según el alcance de esas medidas, la intensidad del shock no sería la misma en todos los países, aunque seguramente está convergiendo en el tiempo. Su impacto estimado previsiblemente va a ser bastante elevado, debido fundamentalmente a la reducción de la actividad laboral, los obstáculos a la realización de actividades comerciales y de servicios, y a las perturbaciones financieras causadas por el parón económico, la incertidumbre y la disminución del consumo social. En esta fase es muy probable, una disminución importante de la producción agregada, aunque se estima que no alcanzará el 10% del

PIB trimestral, con diferencias por países, y teniendo en cuenta el alivio a corto plazo de la abrupta caída del precio del petróleo.

IV) *Fase de recuperación* (estimada a partir de mayo o junio, aunque con incertidumbre), en la que podría darse un fuerte repunte de la actividad económica, aunque no hay que descartar la resistencia a la bajada del desempleo (histéresis) como consecuencia de la desconfianza de los agentes, la pérdida de ingresos de las empresas de servicios, las quiebras de PYMEs y las limitaciones crediticias derivadas de la acumulación de préstamos improductivos en los balances de los bancos y la reconstrucción de los ahorros mermados en los hogares.

Existe un consenso bastante generalizado en que en el primer periodo -es decir, hasta que se dé por concluida la pandemia- el principal reto hacia el que deben orientarse las medidas económicas es proveer de la liquidez necesaria al sistema económico para evitar su colapso, tanto por el lado de la producción -evitar que desaparezcan muchas empresas productivas y rentables, esenciales para la etapa de recuperación-, como por el lado del consumo -impedir una caída de rentas que lleve a muchos hogares a soportar elevadas pérdidas de bienestar, lo que dispararía los indicadores de pobreza y privación material-. Pero debe advertirse, que en la economía de mercado, ambos lados -oferta y demanda- están irremisiblemente vinculados a través de las relaciones laborales, financieras o de consumo e inversión, por lo que las medidas que se adopten no pueden diseñarse sin tener en cuenta sus interacciones. Si este reto de preservar el tejido productivo y la capacidad de consumo de los hogares no se logra, el riesgo de que la crisis de liquidez se convierta en una crisis de solvencia, simultáneamente para las empresas y las familias y, consecuentemente, para el sector financiero y finalmente para el sector público, es muy elevado.

Un rasgo que está caracterizando esta crisis, desde el punto de vista de la orientación de la política económica, es la reivindicación del papel de la política fiscal, argumentándose, en ocasiones sus ventajas frente al limitado potencial mostrado por la política monetaria e incluso esgrimiéndose paralelismos -no siempre acertados- con la forma en la que se abordó la reciente recesión de 2008, especialmente en el ámbito de la Unión Europea.² Sin embargo, proporcionar liquidez de forma eficaz y eficiente exige combinar las políticas monetaria y fiscal. Además, como advertía Hernández de Cos (2020), no hay que olvidar la relevancia de la política de supervisión bancaria, esencial para garantizar la viabilidad de las entidades de crédito ante el escenario económico en el que van a tener que operar.

² Como señalan Bénassy-Queré et al. (2020), la crisis económica que está desencadenando el COVID-19 es muy diferente a la última gran crisis mundial, originada en el sector financiero y trasladada a los mercados de deuda. Debe tenerse en cuenta, además, que actualmente, en la Unión Europea, el sector bancario se encuentra más capitalizado, cuenta con el respaldo del Mecanismo de Estabilidad Europeo (MEDE), que además puede rescatar a un Estado miembro con la condicionalidad de aplicar un plan de ajuste. Tampoco debe obviarse el enorme potencial del Banco Central Europeo para adquirir sin limitación títulos de deuda emitidos por los gobiernos, también bajo la condicionalidad de planes de ajuste.

¿Y cómo se financia esta enorme acción fiscal? En principio, se podría contar con tres alternativas: subir impuestos, emitir deuda, o inyectar dinero desde los bancos emisores. Las tres tienen inconvenientes, aunque, dadas las características de esta crisis, parece evidente que la financiación con recursos impositivos no es una opción a considerar, pues precisamente la parada de la actividad económica va a erosionar las bases imponibles a una velocidad rapidísima. Incluso, en la fase de recuperación, no parece una opción razonable, pues las subidas impositivas que se aprobasen, potenciarían la contracción económica.

En cuanto a la financiación con deuda pública, no puede desconocerse la relevancia que tiene la situación de las finanzas públicas del país en el momento de la irrupción de la crisis. La cuestión es si existe o no margen para incrementar significativamente el endeudamiento público. De acuerdo con la situación fiscal de España al iniciarse el año 2020, con incumplimientos continuados de los objetivos de déficit estructural comprometidos en el Plan de Estabilidad presentado ante la Comisión Europea, parece lógico esperar que una emisión unilateral de deuda pública destinada a ser cubierta en los mercados provocaría problemas importantes de tensión en la prima de riesgo, y consecuentemente de acceso a los mercados y, en definitiva, de sostenibilidad de la deuda, como ya sucedió en el año 2012.

En este escenario, no parece que la política fiscal pueda operar autónomamente y menos de forma independiente en cada país. Aquellos Estados miembros de la Unión Europea con desequilibrios importantes de sus finanzas públicas verían seriamente limitada su capacidad de actuar. Incluso sería dudoso que emisiones conjuntas bajo la cobertura del riesgo por la Unión Europea -los denominados *Eurobonos* o *Coronabonos*- pudiesen encontrar suficiente demanda en el mercado para su total adquisición por inversores privados. Debe tenerse en cuenta que la situación de la actividad económica global no sería la idónea para poder que los mercados pudiesen disponer de un volumen de ahorro de la magnitud que se necesitaría para financiar esas emisiones. Como vamos a ver a continuación, se trate de emisiones autónomas de cada Estado miembro, o de alguna suerte de emisión conjunta o mutualizada, no parece existir otra alternativa de colocación que contemplar un plan de adquisiciones de esos pasivos por parte del Banco Central Europeo.

De acuerdo con estas valoraciones, la única alternativa que parece abrirse paso es la combinación de las políticas monetaria y fiscal. La forma en la que ambas se combinen debe adecuarse a la fase de la crisis en la que nos situemos. Por ello, el BCE es una pieza institucional esencial en esta primera etapa de la crisis, debiendo actuar en tres frentes.

En primer lugar, en un escenario como el descrito, el papel del BCE es fundamental para financiar, de forma coordinada, las acciones de la política fiscal. En este sentido, tras el primer anuncio del 12 de marzo -compra de títulos de deuda pública hasta 120.000 millones de euros-, mal acogido por los mercados por su evidente timidez e insuficiencia, la decisión del Consejo de Gobierno del BCE de 18 de marzo (European Central Bank, 2020b) no ha dejado lugar a dudas, respecto de su compromiso con esta

función: poner en marcha un nuevo programa temporal (*Pandemic Emergency Purchase Programme*, PEPP), hasta finales de 2020, para la adquisición de activos correspondientes a valores de deuda emitida tanto por el sector público como el privado con una dotación global de 750.000 millones de euros, adicional a los 120.000 millones iniciales.³ Además, el BCE se ha comprometido a aplicar el programa con la mayor flexibilidad, eliminando los límites establecidos en programas previos sobre el porcentaje de la deuda total de cada emisor que el BCE podía adquirir.

El PEPP ha sido justificado por la necesidad de contrarrestar los graves riesgos para el mecanismo de transmisión de la política monetaria y por las negativas perspectivas económicas para la zona del euro originadas por la pandemia. Como ya sucedió en la crisis del euro de 2012, el Consejo de Gobierno del BCE ha hecho expreso su compromiso de hacer todo lo necesario, dentro de su mandato, para asegurar que todos los sectores de la economía -familias, empresas, bancos y gobiernos- puedan beneficiarse de condiciones de financiación favorables que les permitan absorber esta conmoción, a la vez que advertía que el BCE “no tolerará ningún riesgo para la buena transmisión de su política monetaria en todas las jurisdicciones de la zona del euro”.

Según ha trascendido (Blomberg, 2020), el BCE podría contemplar la reactivación del programa de adquisición ilimitada de deuda pública (*Outright Monetary Transactions Programme*, OMT) si fuera necesario para tratar de frenar el deterioro económico generado por la crisis del COVID-19. Este programa fue aprobado en 2012, como medida de choque para dar cobertura al ya histórico “*the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough*”, pronunciado por Mario Draghi el 26 de julio de 2012, en plena crisis de la deuda pública, aunque nunca llegó a aplicarse.⁴

Una segunda función del BCE debe ser facilitar liquidez a los bancos que, con una alta probabilidad, van a verse afectados por un rápido deterioro de la calidad del crédito, a la vez que se enfrentan a una elevada demanda de créditos urgentes por parte de las empresas.⁵ En este sentido, el Consejo de Gobierno del BCE de 18 de marzo ha decidido flexibilizar los estándares de calidad del colateral, ajustando los principales parámetros de riesgo del marco de garantías, con el fin de que las entidades financieras puedan financiar al sector empresarial utilizando plenamente las operaciones de refinanciación del Eurosistema.

La tercera función del BCE, como ya hemos apuntado, debe ser adaptar su política de supervisión bancaria para velar por la salud del sector bancario en esta etapa de alta

³ Hasta la crisis del COVID-19, el BCE mantenía un programa de compra de activos, creado en la crisis durante crisis financiera, por importe de 20.000 millones de euros mensuales.

⁴ En junio de 2015, la Corte Europea de Justicia validó legalmente el programa, que había sido cuestionado por la justicia alemana, al entender que contravenía la estricta prohibición de financiación monetaria de los Estados miembros contenida en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea.

⁵ Una instrumentación de esta capacidad puede ser potenciar la colateralización de esta liquidez a la concesión de préstamos bancarios a las PYMEs, con el propósito de hacer más eficaz la focalización de las medidas de liquidez hacia el tejido productivo con menor “músculo” financiero.

incertidumbre y elevados riesgos. Esta, como ha considerado el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo en su reunión del 12 de marzo (European Central Bank, 2020a), resulta crucial para asegurar el buen funcionamiento de la canalización de los flujos financieros a sus destinatarios últimos -empresas y familias-, combinando adecuadamente la flexibilización de los requisitos de capital y morosidad exigidos a las entidades y el saneamiento de sus balances desprendiéndose de los activos no rentables. Debemos ser conscientes, no obstante, de que, en un escenario de altísima incertidumbre como el que estamos viviendo, el establecimiento de nuevas reglas de provisión y solvencia, tras la flexibilización de las hasta ahora vigentes, resulta un ejercicio muy arriesgado, aunque conveniente desde un criterio de prudencia.

Sin embargo, en este terreno, hay que asumir que la Unión Europea afronta debilidades no menores en materia financiera desde última crisis. Los tipos de interés negativos para los depósitos, desde hace años, limitan los márgenes de la política monetaria convencional y han incentivado el aumento del apalancamiento de las empresas y las familias. Además, estos tipos de interés nulos o negativos han condicionado seriamente los márgenes comerciales de las entidades financieras, además de reducir las rentabilidades del ahorro previsional materializado en fondos y seguros de pensiones. Como advierten Bénassy-Queré et al. (2020), aunque tras la Gran Recesión se han fortalecido las políticas macroprudenciales, no son pocos los bancos a los que la irrupción de esta crisis ha cogido con elevados niveles de endeudamiento, con activos sobrevalorados y con escasos márgenes de interés.

Finalmente, en relación con las expectativas de inflación que puede provocar esta monetización de la política fiscal, el escenario de gran incertidumbre impide hacer predicciones suficientemente sólidas. Reconociendo esta limitación, en sus últimas proyecciones macroeconómicas para la Eurozona, de 12 de marzo (European Central Bank, 2020c), el BCE pronostica que el índice armonizado de precios al consumo puede llegar a registrar tasas negativas de crecimiento a lo largo de 2020, debido principalmente a las duras perspectivas económicas causadas por el COVID-19, a lo que hay que añadir el efecto del desplome del precio del petróleo de los últimos meses, y a pesar de las tensiones inflacionistas provocadas por las interrupciones de la oferta derivadas de las medidas de aislamiento social adoptadas. El BCE señala que, a medio plazo, la inflación subyacente podría volver a niveles positivos si se produce una recuperación gradual de la actividad, con un crecimiento relativamente vigoroso de los salarios en un contexto de mercados de trabajo tensos y la recuperación de los márgenes de beneficio empresarial. No obstante, hay que precisar que el informe no hace mención del posible impacto en los precios que pudieran tener las medidas de flexibilización monetaria adoptadas por el Consejo del BCE en las dos últimas semanas. En cualquier caso, como señalan Bénassy-Queré et al. (2020), en este contexto es fundamental que el BCE comunique con firmeza su objetivo de inflación para evitar un escenario deflacionario.

Aunque las perspectivas de un importante crecimiento de la deuda pública, como consecuencia de los planes de acción fiscal que se están poniendo en marcha y los que

están por venir, son aceptadas casi como una certeza, no es menos cierto que su financiación, al menos en el corto y medio plazo, solo puede correr a cargo de la monetización del déficit público. En una situación económica tan maltrecha, resulta impensable que exista disponibilidad de ahorro suficiente y con una escasa aversión al riesgo para acudir a una compra masiva de bonos emitidos por Estados soberanos que, además, presentan previamente niveles altísimos de endeudamiento, en muchos casos cercanos o superando el 100% de su PIB. Como se ha visto hace unas semanas, esta necesidad de financiación en los mercados provocaría fuertes tensiones sobre las primas de riesgo de países como España o Italia, con alta probabilidad de contagio a otros Estados miembros.

4. El papel de la Unión Europea en la activación de la política fiscal

Una vez expuestas las exigencias que esta crisis impone a la política económica en sus vertientes fiscal y monetaria, cabe preguntarse por los aspectos institucionales. ¿Pueden afrontar los gobiernos de los Estados miembros en solitario la puesta en marcha de las medidas de política fiscal o, por el contrario, hace falta una acción única bajo el liderazgo de la Unión Europea? La respuesta a esta cuestión parece, tristemente, depender de la geografía política.

Mientras por un lado, España, Italia, Francia, Portugal y otros cinco Estados miembros están reclamando una política fiscal integrada, capaz de mutualizar los riesgos del endeudamiento que se van a ver obligados a asumir los Estados miembros, Alemania, Austria, Países Bajos y los países nórdicos muestran su oposición a la emisión conjunta de pasivos financieros, los denominados Eurobonos (también llamados, por el origen de esta crisis, Coronabonos).⁶ El principal argumento de esta oposición, expuesto con gran frialdad en el Consejo de la Unión Europea celebrado, por vía telemática, en la tarde-noche del jueves 26 de marzo de 2020, no es otro que la desconfianza hacia el compromiso con la disciplina presupuestaria de los Estados que piden la mutualización de las emisiones de deuda, especialmente Italia y España, a los que se acusa de haber mantenido políticas fiscales laxas en la etapa de recuperación tras la gran recesión. Un segundo argumento tiene que ver con la condicionalidad exigible en la utilización de los mecanismos de financiación bajo los que se instrumentaría el plan de rescate para los Estados.

Según ha trascendido (El País, 27/3/2020), “La cumbre [del 26 de marzo] estuvo a punto de acabar en rotundo fracaso cuando Sánchez y el primer ministro italiano, Giuseppe Conte, se negaron a secundar una declaración conjunta llena de vaguedades y sin medidas concretas. Sin embargo, la presión de España, que impuso la concreción

⁶ La materialización de la figura de los Eurobonos admite diversas posibilidades. Posiblemente la más operativa sería su consideración como títulos emitidos por el Banco Europeo de Inversiones, con el respaldado del Mecanismo de Estabilidad Europeo (MEDE) en su condición de fondo de rescate (actualmente dotado con 410.000 millones de euros) y que serían suscritos por el BCE para financiar créditos a largo plazo a los Gobiernos, entidades financieras y al reaseguramiento de la política de avales.

de plazos, e Italia, hizo que los Veintisiete dieran 15 días al Eurogrupo para que presente propuestas para afrontar un “shock sin precedentes”. Italia logró también que se paralizará la opción defendida por Holanda, de solicitar a los ministros de Economía de la zona euro que formalicen una línea de crédito de emergencia del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE), a la que podrían acceder los países con problemas de financiación, siempre sometida a la condicionalidad prevista en los programas ya financiados por este instrumento durante la Gran Recesión.

Como han destacado Bénassy-Queré et al. (2020), no basta con la relajación de las reglas fiscales contenidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento acordadas una semana antes por el ECOFIN. Para que la acción del BCE sea efectiva, es imprescindible que la Unión Europea se responsabilice de una parte significativa del esfuerzo general de emergencia, no debiendo en este momento los miembros de la UE temer a la “mutualización”, advirtiendo que más bien, deberían temer las consecuencias de la compartimentación.

5. La necesidad de un adecuado diseño y una gestión eficaz de los programas fiscales

Tradicionalmente, la política fiscal ha sido observada y valorada desde una perspectiva macroeconómica, en el sentido agregado del saldo presupuestario estructural o discrecional. Sin embargo, cada vez más, el análisis de los efectos de la política fiscal en los episodios de crisis más o menos intensas ha puesto de manifiesto que las capacidades de estímulo (o en su caso, de enfriamiento) de la acción presupuestaria pueden diferir mucho en su éxito en función de las medidas concretas adoptadas, su instrumentación y financiación, su aplicación temporal y, por supuesto, la efectividad de su gestión.⁷

Las consideraciones sobre las fases de la crisis que se han realizado en las dos secciones anteriores deben ser tenidas en cuenta a la hora de diseñar los programas presupuestarios que articulan la política fiscal, desde un punto de vista macroeconómico. Así, en la primera fase, el objetivo principal y prioritario de las medidas a adoptar debería ser tratar de evitar los efectos indirectos a largo plazo provocados por la pérdida de capacidad productiva que va a implicar la disminución de la actividad durante la fase de aislamiento social. Como señala Kopczuk (2020), “los costes de la recesión van a ser dolorosos e inevitables, porque hay una pérdida real de producción, ... [pero la cuestión clave] es cómo minimizar cuánto va suponer una vez que la parte necesaria ha terminado, y la manera de hacerlo es minimizar el daño a los consumidores y productores una vez la economía está a punto de reiniciarse”. Esto exige que los programas articulados desde la política fiscal consigan que no desaparezcan demasiados negocios, ni que demasiados hogares pierdan sus rentas o se atrasen en sus obligaciones de pago. Por consiguiente, el enfoque de la política fiscal a

⁷ Sobre los factores que pueden condicionar los efectos de la política fiscal pueden verse Auerbach (2009), Parker (2010) y Dolls, Fuest y Peichl (2012).

corto plazo tiene que focalizarse hacia esos problemas: asegurar que empresas y hogares pueden hacer frente al pago de hipotecas, alquileres y otras obligaciones de crédito, así como asegurar su acceso a los servicios públicos. Aunque es cierto lo que plantea Kopczuk, creemos que también habría que tener en cuenta que, con independencia de lo que vaya a suceder en la etapa posterior a la pandemia, la acción pública debe aspirar a garantizar a todos los ciudadanos, durante la primera fase, un determinado nivel de vida, con el objetivo de que nadie quede descolgado.

La focalización correcta de las medidas presupuestarias es crucial en la primera etapa de la crisis. Aceptando que seguramente serán insuficientes para las empresas y hogares que lo necesitan, las transferencias generalizadas de renta serán un despilfarro si llegan a quienes no lo necesitan, bien porque tengan recursos, bien porque no puedan utilizarse por falta de oferta o de demanda. Acertar con la secuencia correcta de actuaciones es crucial: medidas que hoy no valen para nada y son un despilfarro, más adelante pueden ser muy eficaces para contribuir a la reactivación. Por ejemplo, Kopczuk (2020) advierte que en esta primera fase, las transferencias generalizadas, tipo “rentas básicas universales”, no son un instrumento adecuado para una situación como esta, pues diluyen el esfuerzo presupuestario para garantizar liquidez entre todos los ciudadanos, sin tener en cuenta si estos han perdido o no sus ingresos.

En relación con el mantenimiento de rentas salariales, las alternativas planteadas se sitúan, casi todas en el mismo ámbito: el mantenimiento de una parte de los ingresos de los trabajadores con cargo a los presupuestos públicos. Las diferencias entre países las estamos encontrando en la forma de instrumentación, aunque casi todas ellas operan a través de la figura del subsidio de desempleo, contemplado en esta contingencia como una prestación temporal y extraordinaria. En España, la elección ha sido la figura del ERTE, con amplia trayectoria de aplicación durante la reciente crisis. No obstante, las primeras experiencias de tramitación en estos días recomiendan adoptar con urgencia algunos cambios en los procedimientos de tramitación, simplificando los requisitos establecidos para otros escenarios muy distintos del actual. Igualmente, los protocolos de abono de los importes deben flexibilizarse al máximo, desplazando a posteriori la aplicación de mecanismos de control de la ejecución presupuestaria, para asegurar que los trabajadores afectados perciban sus ingresos en un plazo de tiempo mínimo.

Otro interesante debate en relación con el diseño de programas de actuación tiene que ver con la disyuntiva entre conceder avales públicos para los préstamos de las empresas, o conceder subvenciones con cargo directo al presupuesto público. En la primera alternativa, la principal objeción tiene que ver con la imposición a las empresas de obligaciones financieras como consecuencia de un parón de la actividad decretado desde los poderes públicos. La actuación presupuestaria solamente tendría lugar si a las empresas les resultase imposible responder a la devolución de ese incremento de pasivos, y siempre limitada por los porcentajes avalados. En el caso contrario, el esfuerzo financiero sería asumido por las empresas.

En cambio, desde el punto de vista de la equidad, la alternativa de las subvenciones - por ejemplo, vinculadas al pago de alquileres, hipotecas o gastos financieros por endeudamiento previo- permitiría distribuir entre toda la sociedad los costes del parón de la actividad económica, con independencia de la posterior incidencia de la política de amortización del endeudamiento que se decidiese.

Sin embargo, la necesidad de instrumentar con la máxima eficacia estas transferencias de liquidez a las empresas obliga a considerar con cautela algunos aspectos de su implementación. Por un lado, la gran heterogeneidad de situaciones que se pueden dar, con empresas que incluso pueden estar viendo aumentada su cifra de negocio durante la primera fase de la crisis, pueden cuestionar la idoneidad de la aplicación directa de subvenciones para cubrir la falta de ingresos por ventas o la asunción de otras obligaciones de pago asumidas, o de parte de los costes laborales por el mantenimiento de una parte de las plantillas. Por otro lado, no puede obviarse que tanto una cobertura muy amplia (que podría llegar a ser plena) de los créditos por avales públicos como una subvención no auditable *ex post* podrían dar lugar a escenarios de riesgo moral, en el que una parte de las empresas pudieran comportarse de forma oportunista para obtener financiación adicional a la necesaria.

Una opción que podría mitigar los problemas apuntados sería la de combinar ambas alternativas. Así, para las empresas pequeñas y medianas, la subvención directa de determinados costes de funcionamiento podría ser una solución para hacer que la liquidez llegase de forma rápida, sin imponer un esfuerzo financiero que seguramente muchas de ellas no podrían asumir. En cambio, para las empresas grandes, posiblemente la alternativa adecuada sería utilizar inicialmente la figura de los avales, teniendo en cuenta que la solicitud de un crédito puede ser una prueba de que el empresario necesitaba el dinero. Posteriormente, se podría establecer un sistema de subvención *ex post*, en el que una parte (o incluso la totalidad) de la deuda adquirida por el impacto de las medidas de aislamiento social podría ser condonada vía ejecución del aval. Para mitigar los posibles problemas de riesgo moral apuntados, las condiciones de la condonación no deberían ser anunciadas previamente. Por supuesto, la auditoría de la situación económico-financiera de las empresas acogidas constituye un elemento fundamental para la focalización correcta de las ayudas, si bien hay que ser consciente de sus importantísimos costes de aplicación. Una forma de agilizar las subvenciones, aprovechando la capacidad de gestión de la administración tributaria, puede ser la anticipación mediante créditos fiscales de las cantidades destinadas a cubrir los gastos de funcionamiento que se determinen en el diseño de la medida. Basándonos en la propuesta realizada por Mankiw (2020), *a posteriori*, una vez se haya recuperado razonablemente la normalidad, a partir del siguiente ejercicio fiscal, se realizarían las comprobaciones correspondientes y se determinaría el ajuste final de las cantidades a percibir en cada caso.

El gran problema que condiciona la operatividad de este tipo de ayudas tiene que ver con la limitada capacidad de control, pues resulta inviable por volumen poder someter posteriormente a auditoría los estados contables de todas las empresas para determinar

en qué medida el deterioro de sus balances ha sido consecuencia de la pandemia. En el caso de las microempresas y de los trabajadores autónomos individuales, esta supervisión resulta mucho más complicada. Ante esta realidad, la alternativa es diseñar un plan de contingencia suficientemente ágil, que por un lado permita concesiones cuasi-inmediatas de los préstamos solicitados al amparo del programa de liquidez, y que a su vez permita, llegado el caso, una ejecución rápida de los avales públicos que cubren un porcentaje elevado de esos préstamos. No obstante, esta necesaria inmediatez de la gestión de estas ayudas no tiene por qué significar una renuncia al control de todas las operaciones, pues es evidente que la amplia cobertura pública de pasivos empresariales puede generar situaciones de riesgo moral incentivos de comportamientos oportunistas o fraudulentos.

Otras medidas dirigidas a la protección de la vivienda habitual, como la cobertura del pago de los préstamos hipotecarios o de los alquileres, son también esenciales en esta primera etapa y, posiblemente, en la segunda. Aquí, el debate se produce al enfrentar medidas de condonación de esas obligaciones con aquellas basadas en el establecimiento de moratorias de pago. En el caso de los alquileres, el elevado peso de los arrendadores individuales complica el diseño de medidas pues, para muchos de ellos, las rentas del alquiler suponen una buena parte de sus ingresos corrientes. Por otro lado, la condonación tampoco parece una buena alternativa desde un principio de equidad, pues generaría diferencias de trato difíciles de justificar por sus efectos sobre la renta permanente de los hogares, además de la complejidad de establecer criterios de elegibilidad de tales medidas. Una alternativa interesante, a considerar, es la planteada en Alemania (uno de los países de la Unión Europea con un mayor peso de la vivienda en alquiler), donde el Gobierno Federal ha aprobado cambios legislativos urgentes que impiden a los arrendadores la rescisión unilateral de contratos por impago, si bien les reconoce el derecho a cobrar los alquileres aplazados durante esta crisis. En el caso de las hipotecas, parece razonable que las entidades financieras cuenten con una cobertura de financiación transitoria de los impagos de cuotas de las hipotecas ocasionados por la crisis, con devolución en aquellos casos en que se produzca la regularización de las deudas por parte de los hogares o empresas prestatarias.

Una alternativa, creativa, aunque ciertamente heterodoxa, es la propuesta por los economistas franceses Emmanuel Saez y Gabriel Zucman (2020). Esta consistiría en convertir al Estado en un “comprador de último recurso”, que sustituya a los ingresos perdidos por empresas y hogares. Según estos autores, para los trabajadores y autónomos esto equivaldría, en gran medida, a un seguro de desempleo de alta cobertura, mientras que para las empresas societarias, la percepción de las compensaciones vendría ligada al mantenimiento de los empleos, con la hipótesis de que cualquier empresa rentable está interesada en mantener su capacidad productiva ante la recuperación futura de la demanda. Sin duda, se trata de una idea atractiva, pero que en nuestra opinión sería difícil de aplicar de una manera que evitara los evidentes problemas de riesgo moral que un aseguramiento de esta extensión generaría. En esta línea de hacer operativo un sistema contingente de compensaciones, cabe destacar la propuesta de Mankiw (2020), articulada a través del sistema de

retenciones y liquidación del IRPF, de manera que los ingresos compensatorios percibidos durante la crisis puedan ser devueltos, con un plan temporal establecido previamente, una vez los ciudadanos vuelvan a obtener ingresos de forma regular. Esta opción es, a nuestro juicio, muy interesante, pues permitiría redirigir a lo largo del tiempo los esfuerzos fiscales, de manera que finalmente fuesen canalizados hacia aquellos individuos que resulten perjudicados de forma permanente.

Otra cuestión planteada es la relativa al posible aplazamiento o condonación de deudas tributarias y de cotizaciones sociales. Respecto de la misma, es importante partir de la premisa de que las cuotas tributarias y por cotizaciones sociales exigidas deben adecuarse a la capacidad de pago de las empresas y de los trabajadores. En este sentido, los principales impuestos están diseñados para determinar su carga a partir de mediciones bastante reales de esa capacidad de pago -ingresos netos y beneficios obtenidos, ventas realizadas, etc.-. Una excepción a esta adecuación la constituyen los regímenes de estimación objetiva de rendimientos aplicados en el IRPF -los conocidos "módulos"- y su equivalente del régimen simplificado del IVA. En este caso, hay que tener en cuenta que los sujetos pasivos podrían solicitar el cambio al régimen de estimación directa, que mide los rendimientos reales derivados de los ingresos y gastos contabilizados. En este sentido, se debería garantizar el cambio automático de régimen a petición del contribuyente.

Sin embargo, es cierto que los mecanismos previstos para calcular los ingresos a cuenta en algunos impuestos, como sucede con los pagos fraccionados por actividades económicas en IRPF o los pagos a cuenta en el Impuesto de Sociedades, no miden satisfactoriamente la capacidad de pago real del momento en el que se aplican, por más que esos pagos anticipados se compensen finalmente en el cálculo de la cuota diferencial final del ejercicio (aunque sin tener en cuenta el coste financiero de oportunidad de la anticipación). Por ello, una primera medida a considerar podría ser la redefinición urgente de esos mecanismos de ingreso a cuenta. Además, por razones de gestión, podría ser recomendable el diseño de medidas de aplazamiento durante la primera fase de la crisis, aunque bajo contingencias verificables, posponiendo para la segunda fase los correspondientes ajustes definitivos en función de los cambios que se hayan producido en la capacidad de pago gravada en cada impuesto.

Por lo que respecta a la segunda fase de la crisis, la objetivación de las medidas de política fiscal resulta más compleja de adelantar. En primer lugar, su magnitud va a depender de la profundidad de la recesión al final de la pandemia, algo que, a su vez, como hemos dicho, dependerá de la duración del parón de la actividad económica y de la efectividad de las medidas de política fiscal para evitar que los problemas de liquidez se conviertan en problemas estructurales de solvencia. Aunque estas premisas condicionarán el tamaño de la expansión fiscal, previsiblemente de una magnitud enorme -como ha manifestado esta semana el anterior Gobernador del BCE, Mario Draghi-, debemos reiterar lo ya dicho acerca de la elección eficiente de los programas de actuación fiscal. La financiación ineludible por parte del BCE, al menos en plazos bastante largos, de la deuda pública emitida hace que se identifique esta expansión

fiscal con la conocida metáfora del “dinero repartido desde un helicóptero” (*helicopter money*). A favor de esta monetización se ha pronunciado Galí (2020), señalando que ha llegado el momento del “dinero de helicóptero”, pues las alternativas de aumentar los impuestos o incrementar la deuda pública para financiar los programas fiscales necesarios no son viables ni operativas ante este shock. Sin embargo, experiencias pasadas negativas durante la Gran Recesión deben hacernos reflexionar sobre los riesgos de gastar dinero con programas de gasto mal diseñados y sin objetivos claros, concretos y evaluables. En nuestra opinión, debemos huir de nuevas variantes del tristemente célebre “Plan E” de 2008 y aprender más de algunos programas de estímulo como los aprobados para Estados Unidos en 2009 por la Administración de Barack Obama, o los aprobados en Alemania entre 2009 y 2011.

En definitiva, resulta fundamental, en nuestra opinión, que las medidas fiscales concretas que se aprueben estén adecuadamente focalizadas hacia los destinatarios a los que deben ayudar. Con la misma trascendencia, la gestión pública debe desempeñarse con la máxima eficiencia y diligencia. En muchos casos, como hemos visto, las medidas adoptadas requieren una urgencia perentoria, como es el caso de las destinadas a proporcionar liquidez a las empresas para evitar su insolvencia, o las dirigidas a cubrir las caídas de rentas de los hogares golpeados por el shock de producción. Debemos ser conscientes de que la dilación en los plazos de respuesta puede convertirlas en ineficaces, inequitativas y, como ha sucedido en otras crisis, en ocasiones, contraproducentes. En este mismo sentido, parece fundamental la adopción por vía de urgencia de las modificaciones legales y reglamentarias necesarias para flexibilizar al máximo la contratación o la disposición de fondos, así como la revisión de todas aquellas disposiciones de las normativas laboral y fiscal que puedan afectar a la aplicabilidad inmediata y plena de las medidas aprobadas (este parece ser el caso de la delimitación de las causas para la aplicación de los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTEs) o los requisitos para el cobro de las prestaciones por cese de actividad de los autónomos).

6. Breve síntesis de recomendaciones

Para concluir, sintetizamos las principales recomendaciones que podemos extraer de este trabajo, recordando que su propósito es compartir una serie de reflexiones, de forma más o menos organizada, sobre qué orientación deberían tener, a nuestro juicio, las actuaciones a adoptar en el terreno de las finanzas públicas, especialmente, en la primera fase de la crisis, en la que nos hallamos inmersos:

- Durante la primera fase de la crisis, coincidente con la duración de la pandemia, los programas presupuestarios y las medidas instrumentales (como las líneas de préstamos públicos y los avales para deudas privadas) deben orientarse prácticamente en exclusiva a garantizar la liquidez de las empresas, societarias y personales, y a mantener niveles adecuados de renta en las familias que experimenten caídas de ingresos por el parón de la actividad.

- En el caso de las empresas, las transferencias deben diseñarse a partir de un sistema que combine adecuadamente subvenciones y avales públicos de los préstamos para gastos de funcionamiento solicitados por las empresas, teniendo en cuenta que finalmente debería haber un reparto equitativo de los costes derivados del parón de la actividad económica. En todo caso, todas las ayudas deben estar sometidas a un control *ex post* del cumplimiento de las condiciones que determinaron su concesión.
- Las transferencias de rentas, tanto a familias como a empresas, deben ser focalizadas subjetiva (para quién) y objetivamente (para qué) .
- En la primera fase de la crisis, los recursos transferidos deben ir destinados, prioritariamente, a preservar la capacidad productiva. Para ello deben tenerse en cuenta las interrelaciones entre sectores, con el mercado de trabajo y con el sector financiero.
- Las obligaciones tributarias y las correspondientes a las cotizaciones sociales deben adecuarse a la capacidad de pago de las empresas y de los trabajadores. Por ello, carece de sentido cualquier medida general de condonación de deudas tributarias o por cotizaciones sociales. Es necesaria la flexibilización y ajuste a la capacidad de pago real de los mecanismos de pagos a cuenta establecidos en la normativa tributaria. No obstante, por razones de gestión, sería recomendable diseñar medidas de aplazamiento durante la primera fase de la crisis, bajo contingencias verificables, posponiendo para la segunda fase los correspondientes ajustes definitivos en función de los cambios que se hayan producido en la capacidad de pago gravada en cada impuesto.
- Deben destinarse recursos (humanos y materiales) para asegurar una gestión realmente eficaz de las medidas adoptadas. Los costes de oportunidad de naturaleza temporal asociados a las dilaciones por ineficiencia en la gestión pueden ser enormes, pues la efectividad de las medidas en la primera fase de la crisis depende en primera instancia de que los tiempos de respuesta sean lo más cortos posibles, evitando toda la burocracia innecesaria.
- La supervisión y evaluación de los efectos de las medidas adoptadas es esencial para aprovechar de forma eficiente los recursos destinados a paliar la crisis, que *a priori* sabemos que son escasos y que deben ser efectivos en los plazos establecidos. Esto requiere un cambio inmediato del paradigma de control -al que no están acostumbradas nuestras administraciones públicas-: flexibilización de los controles *ex ante* administrativos y financieros y generalización de controles *ex post*, bien diseñados para que exista un *feed-back* regular que permita reorientaciones de recursos y la superación de obstáculos de gestión.

Referencias

- Agnès Bénassy-Queré, Ramón Marimon, Jean Pisani-Ferry, Lucrezia Reichlin, Dirk Schoenmaker y Beatrice Weder di Mauro (2020): "COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan", *VOX CEPR Policy Portal*, 11/3/2020. <https://voxeu.org/article/covid-19-europe-needs-catastrophe-relief-plan>
- Auerbach, Alan (2009): "Implementing the New Fiscal Policy Activism", *American Economic Review*, 99(2): 543-549.
- Dolls, Mathias, Clemens Fuest y Andreas Peichl (2012): "Automatic stabilization and discretionary fiscal policy in the financial crisis", *IZA J Labor Policy*, 1 (4): 1-19.
- El País (2020): "El plan de choque europeo encalla por la resistencia de Alemania y Holanda", *El País*, 27/3/2020. <https://elpais.com/economia/2020-03-26/el-plan-de-reactivacion-enfrenta-a-la-ue-en-su-mayor-crisis-sanitaria.html>
- European Central Bank (2020a): "Monetary policy decisions: 12 March 2020 Meeting", Governing Council of the ECB, Frankfurt am Main. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.html>
- European Central Bank (2020b): "Governing Council decisions: 18 March 2020", Governing Council of the ECB, Frankfurt am Main. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html
- European Central Bank (2020c): "ECB staff macroeconomic projections for the euro area, March 2020", Frankfurt am Main, ECB. https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/ecb.projections202003_ecbs_taff~dfa19e18c4.en.html
- Galí, Jordi (2020): "Helicopter money: The time is now", *VOX CEPR Policy Portal*, 17/3/2020. <https://voxeu.org/article/helicopter-money-time-now>
- Hernández de Cos, Pablo (2020): "Mutualizar el riesgo presupuestario en esta crisis", *El País*, 21/3/2020. <https://elpais.com/economia/2020-03-20/mutualizar-el-riesgo-presupuestario-en-esta-crisis.html>
- Kopczuk, Wojciech (2020): "Some thoughts on economics and policy at the time of the pandemics", Department of Economics and SIPA, Columbia University, New York City *personal website*, March 19, 2020. <http://www.columbia.edu/~wk2110/Corona/Corona.html>
- Mankiw, Greg (2020): "A Proposal for Social Insurance During the Pandemic", Greg Mankiw's Blog, 23/3/2020. <http://gregmankiw.blogspot.com>
- Parker, Jonathan A. (2011): "On Measuring the Effects of Fiscal Policy in Recessions", *Journal of Economic Literature*, 49 (3): 703-18.

Saez, Emmanuel y Gabriel Zucman (2020): "Keeping business alive: the government will pay", *Social Europe*, 18/3/2020. <https://www.socialeurope.eu/keeping-business-alive-the-government-will-pay>

Sunstein, Cass R. (2020): "Sludge Audits", *Behavioural Public Policy*, 06 January 2020, 1-20. doi:10.1017/bpp.2019.32

Thaler, Richard, H. (2018): "Nudge, not sludge", *Science*, 361(6401): 431.