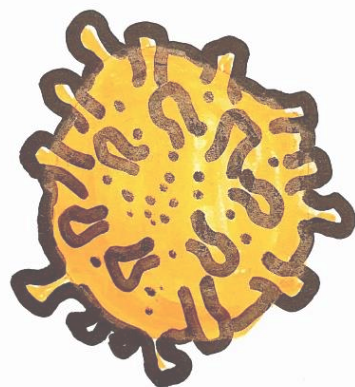


# ICEI Papers COVID-19

*Instituto Complutense de Estudios Internacionales*

---



**Nº 6**

**27 DE MARZO DE 2020**

---

**Crisis económica en tiempos del  
COVID-19: La hora de la política  
fiscal... y de la gestión pública**

Jorge Onrubia



---

# **Crisis económica en tiempos del COVID-19: La hora de la política fiscal... y de la gestión pública**

**Jorge Onrubia<sup>1</sup>**

*Investigador adscrito al Instituto Complutense de Estudios Internacionales (ICEI). Fundación de Estudios de Economía Aplicada (FEDEA)*

## **1. La pandemia del COVID-19: un escenario desconocido**

Tras su aparición en la ciudad china de Wuhan a finales de 2019 y su rápida extensión por otros países asiáticos, la irrupción vertiginosa del coronavirus SARS-Cov-2 (en su denominación técnica concreta) en estos tres primeros meses de 2020, en Italia, en España, en Europa y, prácticamente de forma consecutiva, en el resto del mundo, está causando un enorme daño a la salud de las personas, con consecuencias letales en un porcentaje difícil de asumir. Para tratar de frenar la extensión vertiginosa de la pandemia, los gobiernos de prácticamente todos los países, tras abogar por la intensificación de reglas de higiene y salubridad, han ido adoptando 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 estima que aproximadamente un tercio de la población mundial se encuentra bajo este tipo de restricciones-.

Desde el punto de vista científico-sanitario, estas medidas, dirigidas principalmente a frenar contagios y retrasar la propagación, parecen poco discutibles (si bien existen opiniones diferentes respecto de su gradualidad o segmentación, que van desde las posiciones más favorables al aislamiento estricto, mayoritarias, a aquellas, minoritarias, partidarias del aislamiento selectivo). Sin su adopción, el colapso de los sistemas sanitarios sería una realidad mucho más inmediata de la que estamos ya empezando a percibir, incluso teniendo en cuenta el trasvase de recursos a la sanidad que con urgencia muchos países están realizando. En otras palabras, su aplicación resulta fundamental para mantener la capacidad de respuesta del sistema sanitario y dar tiempo a la búsqueda de terapias curativas y preventivas, esenciales ante una no descartable repetición de la pandemia. Esto es lo que trata de trasladar el ya famoso gráfico que acompaña al lema “*flattening the pandemic curve*”.

En cualquier caso, la incertidumbre sobre su letalidad real -presumiblemente más baja de lo que indican los sesgados datos de contagios difundidos en tiempo real-, el impacto en el nivel de salud de los países, y las perspectivas temporales de deterioro de las condiciones de vida, desde el estricto punto de vista sanitario, es muy grande. Y con importantes diferencias entre países, según la heterogeneidad de sus recursos sanitarios y económicos. Como ha expuesto el economista de Columbia University Wojciech Kopczuk (2020), los costes de dejar que la pandemia se propague descontroladamente serían enormes, tanto los humanos (los sentimientos tienen valor económico, pero son difíciles de cuantificar con precisión), como los económicos (incluidos los provocados por la pérdida de recursos humanos y la peor salud de la población).

Dicho todo esto sobre las respuestas sanitarias a la pandemia, prioritarias evidentemente, también debe preocuparnos el impacto de las políticas de salud sobre la actividad económica, de magnitudes muy preocupantes, como ya estamos viendo en el transcurso de estas semanas de pandemia. Las medidas

---

<sup>1</sup> jorge.onrubia@ccee.ucm.es

---

de distanciamiento social y de restricciones a la movilidad inter e intrapaíses limitan la producción, debido a la imposibilidad de los trabajadores para desplazarse a sus centros de actividad, dan lugar a una reducción de jornadas, a una caída de la productividad ya que no existe una sustitución perfecta entre el trabajo presencial y el teletrabajo, a una detención de los canales de distribución. Pero es bastante inmediato que este súbito shock de oferta va 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 acceso físico a los mercados o de consumo de servicios ahora restringidos.

No obstante, como algunos economistas están advirtiendo, no podemos pensar en los mercados como algo estático. Como explica bien 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 -rápida extensión del teletrabajo, de la formación on-line, del comercio electrónico, de los 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: sustitución rápida del comercio presencial por el electrónico, sustitución del trabajo presencial por el telemático, incluida la enseñanza y la formación, y los que están por venir, de la mano de la inteligencia artificial e internet de las cosas. Seguramente, los empresarios con mayor capacidad de adaptación ya habrán descontado los riesgos de futuras crisis sanitarias (incluidas las medioambientales) análogas. En definitiva, estamos asistiendo a cambios vertiginosos de comportamiento de los consumidores y los productores, que es algo ingenuo pensar que no van a tener efectos transitorios y permanentes sobre el empleo, la inversión, el consumo, y, por supuesto, sobre las preferencias individuales y colectivas.

El aislamiento nos sitúa ante una dura encrucijada, un inevitable *trade-off* que podemos calificar de cruel: 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, un antagonismo entre la evolución de la curva de infecciones y la curva de crecimiento/recesión económica. Lo contrario supondría aceptar que la capacidad productiva se mantendrá intacta, algo bastante inverosímil, pues hay que asumir que 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. Desde luego, 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. Como tal *trade-off*, creo esto sitúa a los decisores políticos ante un escenario claro de minimización de costes sociales *second best* propio del Análisis Coste-Beneficio), en el que las soluciones (más bien respuestas) deben contemplar su impacto no solo en el corto y medio plazo, sino también en el largo plazo.



---

## 2. EL PAPEL DE LA POLÍTICA FISCAL Y SU COMPLEMENTARIEDAD CON LA POLÍTICA MONETARIA

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: ¿estamos ante una recesión profunda y duradera, o será transitoria, con pronta recuperación? En todo caso, la combinación de medidas sanitarias y económicas acertadas, incluida su oportunidad temporal de aplicación, parece que jugará un papel determinante en el horizonte al que cada país se enfrente.

La mayoría de los expertos están diferenciando claramente dos momentos para analizar el escenario económico en el que deben operar las medidas de política económica que se adopten, destacándose la importancia de su adecuación temporal. Así, cabe diferenciar un primer periodo, coincidente con la expansión, mitigación y control sanitario de la pandemia; y un segundo, que tendría lugar a partir del momento en que se levanten con generalidad las restricciones a la movilidad impuestas<sup>2</sup>. Durante 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, oferta y demanda están irremisiblemente vinculadas a través de las relaciones laborales, financieras o de consumo o inversión, por lo que las medidas que se adopten no pueden diseñarse sin tener en cuenta sus interacciones dinámicas. En mi opinión, si este reto 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.

Desde el punto de vista de la orientación de la política económica, un rasgo que está caracterizando esta crisis es la reivindicación del papel de la política fiscal, argumentándose en ocasiones, sus ventajas frente al limitado potencial mostrado por la política monetaria. Sin embargo, a mi juicio, no debemos obviar que proporcionar liquidez de forma eficaz y eficiente exige combinar las políticas monetaria y fiscal, sin olvidar, como recientemente advertía el Gobernador del Banco de España (Hernández de Cos, 2020), 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. Por ello, las políticas monetaria y fiscal deben operar de forma combinada, contemplando la fase de la crisis en la que estemos situados.

En esta estrategia, el BCE es una pieza institucional esencial durante la primera etapa de la crisis, debiendo actuar, en tres frentes. En primer lugar, el BCE es fundamental para financiar, de forma coordinada, las acciones de la política fiscal. Es evidente que la magnitud de los programas de gasto público que requiere una acción decisiva a los gobiernos para proporcionar liquidez al sistema económico no puede financiarse si no es con un volumen ingente de deuda pública, y su colocación rápida en los mercados a agentes particulares resultaría bastante difícil, por no decir inviable<sup>3</sup>. Un

---

<sup>2</sup> Un detallado análisis secuencial de las fases de la crisis económica ocasionada por la pandemia del COVID-19 y sus efectos puede verse en Bénassy-Queré, Marimon, Pisani-Ferry, Reichlin, Schoenmaker y Weder di Mauro (2020).

<sup>3</sup> Los tipos de interés actuales, prácticamente nulos, cuando no negativos, hacen que entre un 15% y un 25% de las emisiones de deuda de los Estados miembros de la Unión Europea sean adquiridas por el BCE, a través de su programa de compra de

---

segundo frente debe ser facilitar liquidez a los bancos que, con una alta probabilidad, se van a ver afectados por un rápido deterioro de la calidad del crédito, a la vez que se van a enfrentar a una elevada demanda de créditos urgentes por parte de las empresas<sup>4</sup>. En tercer lugar, el ECB debe adaptar su política de supervisión bancaria para velar por la salud del sector bancario en esta etapa de alta incertidumbre y elevados riesgos, con el fin de asegurar una correcta canalización de los flujos financieros a empresas y familias, combinando adecuadamente la flexibilización de los requisitos de capital y morosidad exigidos a las entidades con una exigencia de saneamiento en sus balances de los activos no rentables.

En este sentido, hay que decir que las respuestas del BCE -a diferencia del Consejo Europeo- han sido rápidas y bien recibidas por su claridad y contundencia. Así, tras un primer anuncio el 12 de marzo de su Consejo de Gobierno de compra de títulos de deuda con un límite de 120.000 millones de euros -mal acogido por los mercados por su insuficiencia-, la decisión del 18 de marzo (European Central Bank, 2020) no ha dejado lugar a dudas de su compromiso con esta función: la aprobación de un *Pandemic Emergency Purchase Programme* (PEPP), con vigencia hasta finales de 2020, y límite de 750.000 millones de euros, dirigido a la adquisición de activos correspondientes a valores de deuda emitida tanto por el sector público como el privado, adicional a los 120.000 millones iniciales<sup>5</sup>. En su comunicado, el BCE se ha comprometido a aplicar este programa con la mayor flexibilidad, no estableciendo límites como los que operaban en programas previos de adquisición de activos. Además, ha trascendido que el BCE podría estar contemplando la reactivación del programa de adquisición ilimitada de deuda pública (*Outright Monetary Transactions Programme*, OMTP) si fuera necesario para tratar de frenar el deterioro económico generado por la crisis del COVID-19 y salvaguardar el euro<sup>6</sup>. Asimismo, en relación con la función de banco de bancos, 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.

---

activos, correspondiendo otro porcentaje importante a compras por parte de entidades financieras, planes de pensiones y fondos de inversión.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> 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*", pronunciado por Mario Draghi el 26 de julio de 2012, en plena crisis de la deuda pública, aunque nunca llegó a aplicarse. Este programa fue validado por la Corte Europea de Justicia en junio de 2015.

---

### 3. EL PAPEL DE LA UNIÓN EUROPEA EN EL DISEÑO DE MEDIDAS

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 y 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<sup>7</sup> (también llamados, por el origen de esta crisis, Coronabonos). 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 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 que solicitar a los ministros de Economía de la zona euro para 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 por el ECOFIN. Para que la acción del BEC 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.

---

<sup>7</sup> 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 respaldo 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.

---

## 4. LA NECESIDAD DE UN ADECUADO DISEÑO Y UNA GESTIÓN EFICAZ DE LOS PROGRAMAS FISCALES

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. Tradicionalmente, la política fiscal ha sido observada y valorada desde una perspectiva macroeconómica, limitándose a considerar el saldo presupuestario estructural o discrecional. Sin embargo, cada vez más, el análisis de los efectos de la política fiscal en episodios pasados de crisis, más o menos intensos y extensos, 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.

Una primera división de las medidas de política fiscal debe venir determinada por la fase de la crisis en la que nos encontremos. 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 corto plazo tiene que focalizarse hacia esos problemas: asegurar que empresas y hogares hacen frente al pago de hipotecas, alquileres y otras obligaciones de crédito, así como asegurar su acceso a los servicios públicos.

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. Temporalmente, la secuencialidad es crucial: medidas que hoy no valen para nada y son un despilfarro, más adelante en la reactivación pueden ser muy eficaces. 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 independiente de la duración y requisitos exigidos para alcanzar la prestación por otros motivos no vinculados a esta crisis sanitaria. 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 de los procedimientos de tramitación, simplificando los requisitos y aclarando supuestos interpretativos establecidos para otros escenarios bastante distintos al 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. Sin embargo, 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, hacen inviable, en mi opinión, la aplicación directa de subvenciones para cubrir la falta de ingresos por ventas o la asunción de otras obligaciones, como el mantenimiento de una parte de las plantillas. 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 impacto por 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 incentivadores de comportamientos oportunistas o fraudulentos.

Otras medidas dirigidas a la protección de la vivienda habitual, como la cobertura de pagos de 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, como 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 de 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 mi opinión adolece de un plan de implementación, incluido el control y la supervisión para evitar los evidentes problemas de riesgo moral que un aseguramiento de esta extensión generará. En esta línea de hacer operativo un sistema contingente de compensaciones, cabe destacar la propuesta de Greg 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.

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 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 de forma estructural en problemas 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, en este caso orientados al estímulo 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 “helicóptero del dinero”. A favor de esta monetización se ha pronunciado Galí (2020), señalando que ha llegado el momento del “dinero del 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 mi 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 mi 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 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 de modificaciones legales y reglamentarias, por vía de urgencia, necesarias para flexibilizar al máximo la contratación o la disposición de fondos, así como todas aquellas cláusulas o disposiciones de la 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 causas para la aplicación de los Expedientes de Regulación Temporal de Empleo (ERTEs) o el cobro de las prestaciones por cese de actividad de los autónomos).

---

## 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): 543-49

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>

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 – 00.30. <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>