

La respuesta fiscal frente a la COVID-19 en Europa: ¿será suficiente?

- Los gobiernos nacionales europeos han respondido a esta crisis con el anuncio de una gran cantidad de medidas fiscales de diferentes tipos y magnitudes.
- Las cifras anunciadas reflejan una respuesta nacional dispar entre las principales economías de la eurozona. Sin embargo, estas no son una buena medida del estímulo fiscal en 2020.
- A partir de las previsiones de déficit público, estimamos que los impulsos fiscales nacionales en 2020 serán parecidos en Alemania, España, Francia e Italia. No obstante, hay importantes diferencias entre las contribuciones automática y discrecional de la política fiscal en cada país.

La COVID-19 está suponiendo un *shock* económico sin precedentes para la economía europea (según nuestras previsiones, el PIB de la eurozona se contraerá alrededor de un 10% en 2020). En este contexto, una respuesta de política económica rápida, contundente y eficaz es indispensable para amortiguar el duro golpe que ello está suponiendo sobre muchas familias y empresas, y para apoyar la recuperación económica. El BCE ha vuelto a ser el primer actor en mover ficha de forma decidida y eficaz, pero la política monetaria por sí misma no será suficiente. La política fiscal también debe jugar un papel protagonista.

En este sentido, los gobiernos de los diferentes países de la eurozona han anunciado una gran cantidad y variedad de medidas fiscales desde el principio de esta crisis. Las resumimos en la tabla, donde las clasificamos en medidas con impacto directo (como, por ejemplo, las reducciones de IVA o las medidas de ajuste temporal de empleo tipo ERTE), diferimientos de impuestos, y garantías y avales a empresas. En esta tabla destacan las diferencias de magnitudes y estrategias fiscales entre cada país. En Italia, por ejemplo, las medidas fiscales con impacto directo anunciadas hasta ahora (3,4% del PIB) han sido mucho menores que las anunciadas por Alemania (8,3% del PIB), mientras que la cantidad de garantías y avales ha sido considerable. En España, las medidas en las tres categorías parecen tímidas comparadas con el resto de los principales países de la eurozona.

A pesar de que las cifras de esta tabla reciben una notable atención mediática, hay distintas razones por las que, en realidad, no son una medida precisa del impulso fiscal en 2020 en cada país. En primer lugar, no todas las medidas anunciadas tendrán un impacto este año. Por ejemplo, parte del estímulo alemán incluye inversiones verdes a largo plazo con un impacto presupuestario mucho más allá de 2020. Asimismo, de la gran cantidad de garantías y avales del Estado que han sido anunciadas en cada país, solo se ha utilizado una fracción.¹ Además, en la tabla solo

se recogen medidas discrecionales y, por lo tanto, no da una idea de la magnitud de los estabilizadores automáticos existentes en cada país (como el incremento automático del gasto en prestaciones de desempleo o la caída de los ingresos tributarios), que también forman parte de la contribución de la política fiscal a la estabilización de la economía.

Una manera de estimar el impulso fiscal efectivo en 2020 en cada país es comparar el cambio del saldo público previsto en 2020 respecto a 2019. Según las previsiones más recientes del consenso de analistas (julio de 2020), el deterioro del saldo público en 2020 será del 8,6% del PIB en Alemania, del 8,1% en España, del 7,6% en Francia y del 9,4% en Italia.² Así, ello sugiere que, en realidad, el impulso fiscal de las principales economías en 2020 será más parecido de lo que se podría creer según las medidas resumidas en la tabla.

El deterioro del saldo público no solo se debe a las medidas discrecionales tomadas durante la crisis, sino también a los estabilizadores automáticos de las economías. Por ejemplo, los países con un sistema de desempleo más generoso y mayor aumento del paro verán, automáticamente, un mayor incremento de su gasto público (es decir, un

Medidas fiscales anunciadas por los principales gobiernos nacionales europeos

| | Medidas fiscales directas | Diferimientos de impuestos | Garantías y avales |
|----------|---------------------------|----------------------------|--------------------|
| España | 3,8 | 4,3 | 13,3 |
| Alemania | 8,3 | 7,3 | 24,3 |
| Francia | 4,4 | 8,7 | 14,2 |
| Italia | 3,4 | 13,2 | 32,1 |

Fuente: CaixaBank Research, a partir de estimaciones propias (España) y de Bruegel.

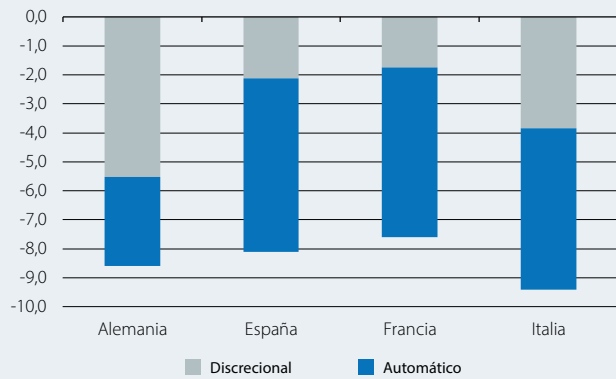
2. Estas cifras están calculadas utilizando previsiones de consenso de Focus Economics. Aunque el cambio del saldo primario hubiera sido una mejor medida del impulso fiscal, no se dispone de este grado de detalle. Sin embargo, según las estimaciones de la propia Comisión Europea los gastos en intereses se mantendrán relativamente estables entre 2019 y 2020, por lo que el cambio del saldo total deberá ser parecido al cambio del saldo primario.

1. Véase Anderson, Papadia y Véron (2020). «Government-guaranteed bank lending in Europe: Beyond the headline numbers». PIIE Realtime Economic Issues Watch, July 2020.

impulso fiscal automático), sin tener que tomar nuevas medidas. Podemos estimar cuál es la contribución de los estabilizadores automáticos con la relación histórica entre los cambios en el saldo público y en la actividad económica de cada país.³ Así, podremos distinguir qué parte del deterioro del saldo público se debe a los estabilizadores automáticos y qué parte se debe a nuevas medidas discrecionales tomadas durante la crisis. Según nuestros cálculos (véase el gráfico), una gran parte del esfuerzo fiscal en España y Francia será automático, mientras que en Italia y, sobre todo, en Alemania el impulso discrecional es más importante. De hecho, aunque el deterioro total del saldo público es parecido entre países, la descomposición entre impulso automático y discrecional vuelve a revelar diferencias importantes.

Por último, la efectividad de las medidas tomadas, y no únicamente su tamaño, será clave para que tengan un impacto sobre el crecimiento. Durante la crisis, las medidas más eficientes serán las que consigan mantener el tejido productivo de la economía. En este sentido, los programas de ajuste temporal de trabajo como los ERTE en España, *Kurzzeitgeld* en Alemania o *chômage partiel* en Francia, que representan una gran parte del aumento del gasto en estos países, son especialmente destacables, ya que mantienen las relaciones entre las empresas y sus trabajadores y evitan un aumento del desempleo más fuerte y persistente. Durante la fase de recuperación, en cambio, será importante tomar medidas que impulsen una vuelta de la economía a su nivel potencial lo más rápidamente posible. Además, estas medidas deberán favorecer la transformación de las economías hacia modelos más sostenibles y también con una mayor productividad. Finalmente, dados los importantes vínculos económicos entre las economías europeas, una de las claves para que el estímulo fiscal sea efectivo será que se produzca de manera coordinada. De hecho, está ampliamente documentado que el estímulo fiscal en un país de la eurozona genera externalidades positivas en el resto de las economías europeas.⁴ En este sentido, la suspensión de los límites de déficit europeos es un elemento positivo, ya que dichas restricciones no son compatibles con el apoyo fiscal nece-

Cambio del saldo público en 2020
(p. p. del PIB)



Fuente: Estimaciones de CaixaBank Research, a partir de datos de Focus Economics (julio de 2020) y Comisión Europea. Descomposición según la metodología descrita en la nota 3 al pie del artículo.

sario en estas circunstancias. Finalmente, el plan de recuperación acordado en julio por el Consejo Europeo, que incluye unos 390.000 millones de transferencias a Estados miembros, también supondrá un apoyo importante para la recuperación de la economía europea y se suma a las respuestas fiscales nacionales.

Álvaro Leandro

3. Es decir, con la semielasticidad entre el saldo público en porcentaje del PIB y el crecimiento del PIB. Concretamente, para cada país, la contribución de los estabilizadores automáticos en el cambio del saldo público es el producto entre las semielasticidades estimadas por la Comisión Europea (Mourre, Poissonnier y Lausegger, «The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted balance: an update & further analysis») y la caída del PIB en 2020 prevista por el consenso de analistas (según Focus Economics).

La semielasticidad se calcula de la siguiente manera: $\epsilon = \frac{d(\frac{B}{Y})}{\frac{dY}{Y}}$, donde B es

el saldo público e Y es el PIB. Finalmente, estimamos la contribución de las medidas discrecionales como un residuo: la diferencia entre el cambio en el saldo total y la contribución de los estabilizadores automáticos.

4. Véase Dabla-Norris, Dallari y Poghosyan (2017). «Fiscal Spillovers in the Euro Area: Letting the Data Speak». IMF Working Paper November 2017.