

## La resposta fiscal davant la COVID-19 a Europa: serà suficient?

- Els governs nacionals europeus han respost a aquesta crisi amb l'anunci d'una gran quantitat de mesures fiscals de tipus i de magnituds diferents.
- Les xifres anunciades reflecteixen una resposta nacional dispar entre les principals economies de la zona de l'euro. No obstant això, aquestes xifres no són una bona mesura de l'estímul fiscal el 2020.
- A partir de les previsions de dèficit públic, estimem que, el 2020, els impulsos fiscals nacionals seran semblants a Alemanya, a Espanya, a França i a Itàlia. No obstant això, hi ha importants diferències entre les contribucions automàtica i discrecional de la política fiscal a cada país.

La COVID-19 és un xoc econòmic sense precedents per a l'economia europea (segons les nostres previsions, el PIB de la zona de l'euro es contraurà al voltant del 10% el 2020). En aquest context, una resposta de política econòmica ràpida, contundent i eficaç és indispensable per esmorteir el cop dur que això representa sobre moltes famílies i empreses i per donar suport a la recuperació econòmica. El BCE ha tornat a ser el primer actor que ha mogut fitxa de manera decidida i eficaç, però la política monetària per si mateixa no serà suficient. La política fiscal també ha de jugar un paper protagonista.

En aquest sentit, els governs dels diferents països de la zona de l'euro han anunciat una gran quantitat i varietat de mesures fiscals des del principi d'aquesta crisi. Les resumim a la taula, on les classifiquem en mesures amb impacte directe (com, per exemple, les reduccions de l'IVA o les mesures d'ajust temporal d'ocupació tipus ERTO), ajornaments d'impostos, i garanties i avals a empreses. En aquesta taula, destaquen les diferències en les magnituds i en les estratègies fiscals entre cada país. A Itàlia, per exemple, les mesures fiscals amb impacte directe anunciades fins ara (el 3,4% del PIB) han estat molt inferiors a les anunciades per Alemanya (el 8,3% del PIB), mentre que la quantitat de garanties i d'avals ha estat considerable. A Espanya, les mesures en les tres categories semblen tímides si les comparem amb les de la resta dels principals països de la zona de l'euro.

Malgrat que les xifres d'aquesta taula reben una atenció mediàtica notable, hi ha diferents raons per les quals, en realitat, no són una mesura precisa de l'impuls fiscal el 2020 a cada país. En primer lloc, no totes les mesures anunciades tindran un impacte enguany. Per exemple, una part de l'estímul alemany inclou inversions verdes a llarg termini amb un impacte pressupostari que va molt més enllà del 2020. Així mateix, de la gran quantitat de garanties i d'avals de l'Estat anunciats a cada país, només se n'ha utilitzat una fracció.<sup>1</sup> A més a més, a la taula només

es recullen mesures discrecionals, i, per tant, no dona una idea de la magnitud dels estabilitzadors automàtics existents a cada país (com l'increment automàtic de la despesa en prestacions d'atur o la caiguda dels ingressos tributaris), que també formen part de la contribució de la política fiscal a l'estabilització de l'economia.

Una manera d'estimar l'impuls fiscal efectiu el 2020 a cada país és comparar el canvi del saldo públic previst el 2020 amb el del 2019. Segons les previsions més recents del consens d'analistes (del juliol del 2020), el deteriorament del saldo públic el 2020 serà del 8,6% del PIB a Alemanya, del 8,1% a Espanya, del 7,6% a França i del 9,4% a Itàlia.<sup>2</sup> Així, aquests percentatges suggereixen que, en realitat, el 2020, l'impuls fiscal de les principals economies serà més semblant del que es podria creure en funció de les mesures resumides a la taula.

El deteriorament del saldo públic no solament és degut a les mesures discrecionals adoptades durant la crisi, sinó també als estabilitzadors automàtics de les economies. Per exemple, els països amb un sistema d'atur més generós i amb un increment més gran de la desocupació veuran, automàticament, un increment superior de la despesa pública (és a dir, un impuls fiscal automàtic), sense haver

### Mesures fiscals anunciades pels principals governs nacionals europeus

	Mesures fiscals directes	Ajornaments d'impostos	Garanties i avals
Espanya	3,8	4,3	13,3
Alemanya	8,3	7,3	24,3
França	4,4	8,7	14,2
Itàlia	3,4	13,2	32,1

Font: CaixaBank Research, a partir d'estimacions pròpies (Espanya) i de Bruegel.

2. Aquestes xifres estan calculades utilitzant previsions de consens de Focus Economics. Malgrat que el canvi del saldo primari hauria estat una mesura millor de l'impuls fiscal, no es disposa d'aquest grau de detall. No obstant això, segons les estimacions de la Comissió Europea, les despeses en interessos es mantindran relativament estables entre el 2019 i el 2020, de manera que el canvi del saldo total haurà de ser semblant al canvi del saldo primari.

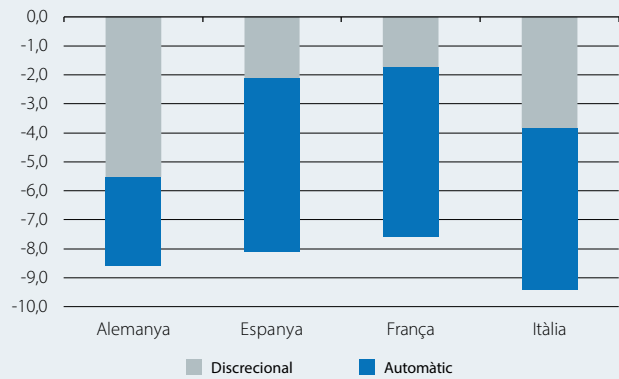
1. Vegeu Anderson, Papadia i Véron (2020), «Government-guaranteed bank lending in Europe: Beyond the headline numbers», PIIE Realtime Economic Issues Watch, juliol 2020.

d'adoptar noves mesures. Podem estimar quina és la contribució dels estabilitzadors automàtics amb la relació històrica entre els canvis en el saldo públic i en l'activitat econòmica de cada país.<sup>3</sup> Així, podrem distingir quina part del deteriorament del saldo públic és deguda als estabilitzadors automàtics i quina part és deguda a les noves mesures discrecionals adoptades durant la crisi. Segons els nostres càlculs (vegeu el gràfic), una gran part de l'esforç fiscal a Espanya i a França serà automàtic, mentre que a Itàlia i, sobretot, a Alemanya l'impuls discrecional és més important. De fet, malgrat que el deteriorament total del saldo públic és semblant entre països, la descomposició entre impuls automàtic i discrecional torna a revelar diferències importants.

Finalment, l'efectivitat de les mesures adoptades, i no únicament la seva dimensió, serà clau perquè tinguin un impacte sobre el creixement. Durant la crisi, les mesures més eficients seran les que aconseguixin mantenir el teixit productiu de l'economia. En aquest sentit, els programes d'ajust temporal de treball, com els ERTO a Espanya, *Kurzzeitgeld* a Alemanya o *chomage partiel* a França, que representen una gran part de l'augment de la despesa en aquests països, són especialment destacables, ja que mantenen les relacions entre les empreses i els seus treballadors i eviten un augment de l'atur més fort i persistent. Durant la fase de recuperació, en canvi, serà important adoptar ràpidament mesures que impulsin un retorn de l'economia al seu nivell potencial. A més a més, aquestes mesures hauran d'afavorir la transformació de les economies cap a models més sostenibles i també amb una major productivitat. Finalment, atesos els importants vincles econòmics entre les economies europees, una de les claus perquè l'estímul fiscal sigui efectiu serà que es produeixi de manera coordinada. De fet, està àmpliament documentat que l'estímul fiscal en un país de la zona de l'euro genera externalitats positives a la resta de les economies europees.<sup>4</sup> En aquest sentit, la suspensió dels límits de dèficit europeus és un element positiu, ja que aquestes restriccions no són compatibles amb el suport fiscal necessari en aquestes circumstàncies. Finalment, el pla de recuperació acordat al juliol pel Consell Europeu,

**Canvi del saldo públic el 2020**

(p. p. del PIB)



Font: Estimacions de CaixaBank Research, a partir de dades de Focus Economics (juliol del 2020) i de la Comissió Europea. Descomposició seguint la metodologia descrita a la nota al peu 3 de l'article.

que inclou uns 390.000 milions de transferències a Estats membres, també serà un suport important per a la recuperació de l'economia europea i se suma a les respostes fiscals nacionals.

Álvaro Leandro

3. És a dir, amb la semielasticitat entre el saldo públic en percentatge del PIB i el creixement del PIB. En concret, per a cada país, la contribució dels estabilitzadors automàtics en el canvi del saldo públic és el producte entre les semielasticitats estimades per la Comissió Europea (Mourre, Poissonnier i Lausegger, «The semi-elasticities underlying the cyclically-adjusted balance: an update & further analysis») i la caiguda del PIB el 2020 prevista pel consens d'analistes (segons Focus Economics).

La semielasticitat es calcula de la següent manera:  $\epsilon = \frac{d(\frac{B}{Y})}{\frac{dy}{Y}}$ , on B es és el

saldo públic i Y és el PIB. Finalment, estimem la contribució de les mesures discrecionals com un residu: la diferència entre el canvi en el saldo total i la contribució dels estabilitzadors automàtics.

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