

L'efectivitat de la política fiscal en temps de COVID

- Atès el fort augment del deute públic, la qualitat, i no solament la quantitat, de les mesures fiscals adoptades per afrontar la crisi de la COVID és crucial.
- Durant la fase de contenció, les mesures adoptades pels governs dels quatre països més grans de la zona de l'euro van ser molt efectives per evitar un fort augment de l'atur i de les fallides d'empreses.
- Durant la fase de recuperació, el desafiament és combinar la protecció amb la reassignació dels recursos i amb l'impuls del creixement.

El mes passat, vam analitzar la dimensió de l'impuls fiscal per contrarestar la crisi del coronavirus als quatre principals països europeus: Alemanya, Espanya, França i Itàlia. Sorprenentment, vam aprendre que, malgrat que la quantia de les mesures de suport sembla molt diferent entre països, el 2020, l'impuls fiscal a cada país (mesurat com el canvi del saldo públic en relació amb el PIB previst el 2020) serà força similar.

Lògicament, la següent pregunta és: malgrat que cada país acabarà gastant un percentatge similar del seu PIB, quins països han adoptat mesures fiscals més eficients i de més qualitat?

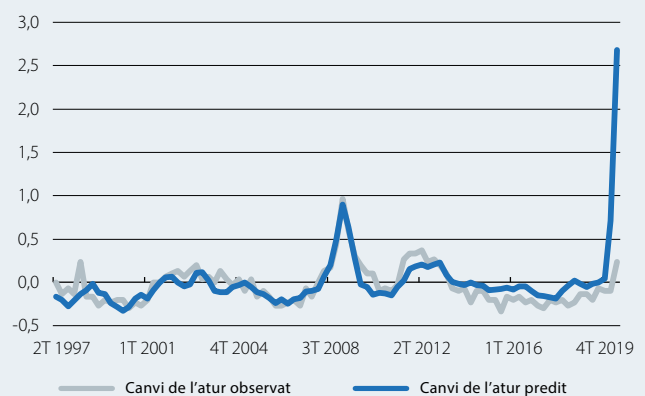
En temps normals, per respondre aquesta pregunta, mirariem, per a cada línia de despesa pública, l'impacte que aquest tipus de despesa ha tingut en el passat sobre el creixement (és a dir, el seu «multiplicador fiscal»). Per exemple, sabem que, en general, la inversió en infraestructures sol tenir un «multiplicador» superior al de les retallades d'impostos.

Però els temps de la COVID no són temps normals. En aquest moment, per respondre aquesta pregunta, és necessari dividir la crisi que vivim en dues fases: la fase de contenció del virus i la fase de recuperació. Durant la fase de contenció del virus, la prioritat és reduir les disruptcions sobre el mercat laboral i sobre les empreses, per mantenir el teixit productiu de l'economia i per evitar que les empreses viables facin fallida o que els treballadors necessaris un cop superada la fase de contenció acabin a l'atur. La principal raó són els costos (tant en temps com en diners) que representa la creació de noves empreses o la cerca de feina o d'empleats: per què pagar aquests costos si és possible evitar-los i protegir aquests treballadors i aquestes empreses durant aquesta fase? Durant la fase de recuperació, les mesures fiscals de més qualitat seran les que tinguin un major impacte sobre el creixement, però també les que donin un major impuls a la reassignació de factors (que inclouen els treballadors i el capital) cap als sectors més viables després de la crisi.

Fase de contenció

Per avaluar les mesures adoptades durant la fase de contenció d'aquesta crisi, hem de mirar el seu impacte sobre el mercat laboral i sobre la solvència i la liquiditat de les empreses.

Zona de l'euro: canvi de la taxa d'atur (p. p.)



Nota: Les prediccions d'Okun del canvi en l'atur es van obtenir mitjançant la següent regressió amb dades de la zona de l'euro entre el 1997 i el 2019:

$$\Delta U_q = \alpha + \beta_0 \Delta \log(\text{PIB}_q) + \beta_1 \Delta \log(\text{PIB}_{q-1}) + \beta_2 \Delta \log(\text{PIB}_{q-2}) + \epsilon_q$$

on U_q és la taxa d'atur en el trimestre q , PIB és el PIB real, β són els coeficients d'Okun, i ϵ és el terme d'error.

Font: CaixaBank, a partir de dades d'Eurostat.

Els programes d'ajust temporal de l'ocupació s'han convertit en una política econòmica clau a Alemanya (*Kurzarbeit*), a Espanya (ERTO), a França (*chômage partiel*) i a Itàlia (CIGS).¹ Al maig, en plena fase de contenció del virus, una part considerable de la força laboral estava acollida en programes d'ajust temporal de l'ocupació (més del 45% a França i a Itàlia i gairebé el 25% a Alemanya i a Espanya). Van ser efectius aquests programes, en què aquests països van invertir una gran quantitat de diners, per evitar grans increments de l'atur i de les desvinculacions costoses entre empleats i ocupadors? Per respondre aquesta pregunta, podem investigar, per a cada país, la relació habitual entre l'activitat econòmica i la taxa d'atur, l'anomenada llei d'Okun: ateses les enormes caigudes del PIB registrades en el 1T i en el 2T 2020, compararem l'augment de la taxa d'atur predita per aquesta relació amb l'augment que es va produir realment. Els resultats són sorprenents.

Al primer gràfic, es pot observar que les prediccions de la llei d'Okun solen ser un bon indicador de l'atur a la zona de l'euro. Durant la crisi del 2009, aquest model estimava

1. Per a més detalls sobre els trets del disseny institucional dels diferents programes, vegeu el Focus «[Què podem esperar dels ERTO i dels programes similars? Una mirada europea](#)», a l'IM07/2020.

un augment de l'atur molt semblant al que va succeir realment. No obstant això, durant els dos primers trimestres del 2020, la llei d'Okun va predir un fort augment de l'atur que no es va materialitzar. La diferència entre l'augment de la taxa d'atur que va succeir i l'augment predit per la llei d'Okun és una mesura de l'èxit de les polítiques adoptades per protegir l'ocupació. Al segon gràfic, podem veure aquesta diferència per països. Segons aquesta mesura, Espanya va ser el país que, amb els ERTO, va evitar el major augment de l'atur. A Alemanya, però, l'atur observat és semblant al predit per la llei d'Okun, a causa, potser, de la prevalença del Kurzarbeit abans d'aquesta crisi.

Hem vist que les mesures adoptades per evitar les disruptions al mercat laboral van ser molt eficaces. També és el cas de les mesures adoptades per protegir les empreses? Per evitar, en la fase de contenció, fallides d'empreses que, en realitat, continuaran sent viables després d'aquesta crisi, els països europeus van adoptar mesures com l'ajornament d'impostos, les línies d'aval per a crèdits a empreses, els subsidis i les moratòries de deute per millorar la liquiditat empresarial. Si un mesurament de l'efectivitat d'aquestes polítiques és la prevenció d'una gran onada de fallides, es pot dir que han tingut efectes impressionants, ja que, segons les estadístiques nacionals, el nombre d'insolvències d'empreses va caure el 38,2% a Espanya en el 2T 2020 en relació amb l'any anterior, mentre que, a França, va caure el 25,1% i, a Alemanya, el 8,7%.² És a dir, davant el xoc econòmic més sever que ha viscut mai la zona de l'euro, hi ha considerablement menys insolvències del normal. Aquesta dada sorprenent, que segurament, en part, reflecteix les dificultats per presentar concursos de creditors durant la fase de confinament,³ ens porta a valorar la importància d'un canvi estratègic en la política fiscal un cop passada la fase de contenció.

Fase de recuperació

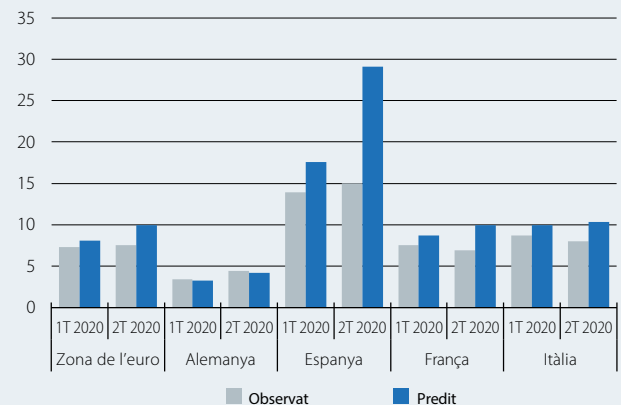
Un cop superat el xoc econòmic, els esforços s'hauran de concentrar en la recuperació econòmica per esperar el creixement i per evitar majors cicatrius. Per aconseguir-ho, però, serà necessari una mica més que un impuls fiscal convencional. El xoc econòmic i sociològic ha estat tan fort que ja comporta transformacions estructurals a les economies. Per aquest motiu, les polítiques hauran d'encarar la transformació econòmica i de facilitar la reassignació de recursos cap als nous sectors emergents. Tot i que pot ser que algunes de les empreses que van evitar la fallida gràcies a les polítiques fiscals adoptades durant la fase de contenció ja no siguin viables en el món postCOVID, apareixeran oportunitats en sectors com el de la tecnologia o la sanitat. Les mesures fiscals, doncs, hauran de facilitar aquestes transicions amb el menor cost

2. Segons l'INE, la Banque de France i Destatis.

3. A més a més, l'efecte de l'entorn econòmic sobre les insolvències se sol produir amb un cert retard.

Zona de l'euro: taxa d'atur observada en relació amb la taxa predita

(% de la força laboral)



Nota: Les prediccions d'Okun del canvi en l'atur es van obtenir mitjançant la següent regressió per a cada país: $\Delta U_q = \alpha + \beta_0 \Delta \log(\text{PIB}_q) + \beta_1 \Delta \log(\text{PIB}_{q-1}) + \beta_2 \Delta \log(\text{PIB}_{q-2}) + \epsilon_q$ on U_q és la taxa d'atur en el trimestre q , PIB és el PIB real, β són els coeficients d'Okun, i ϵ és el terme d'error.

Font: CaixaBank, a partir de dades d'Eurostat.

econòmic. El desafiament serà combinar la protecció que encara és necessària per a determinats sectors i col·lectius amb la reassignació en un context d'incertesa elevada.

Per exemple, l'experiència amb els programes d'ajust temporal de l'ocupació mostra que són molt efectius per esmorteir els xocs temporals, però que perden efectivitat si s'allarguen en el temps. Així, a mitjà termini, serà important que emergeixin altres mesures, com les subvencions salarials per crear incentius a reprendre la producció.⁴ De la mateixa manera, les línies d'aval aniran perdent protagonisme, mentre que l'agilitació dels processos d'insolvència serà important per minimitzar les disruptions provocades per les fallides de les empreses que ja no siguin viables.

Finalment, el fort increment del deute públic que comportarà la COVID-19 evidència la importància que la política fiscal sigui eficient, amb el major impacte possible sobre el creixement per cada euro gastat. En aquest sentit, l'evidència empírica⁵ demostra que, de tots els tipus de despesa, la inversió pública té el multiplicador més elevat, és a dir, l'impacte més gran sobre el creixement, superior al de les reduccions d'impostos o al de les ajudes directes a les llars. D'aquesta manera, els governs podran combinar la transformació de les seves economies cap a economies més verdes i digitals amb una estratègia de creixement.

Álvaro Leandro

4. Vegeu Blanchard, O., Phillippon, T. i Pisani-Ferri, J. (2020), «A new policy toolkit is needed as countries exit COVID-19 lockdowns», Peterson Institute for International Economics Policy Brief 20-8.

5. Vegeu OCDE (2009), «The effectiveness and scope of fiscal stimulus», OECD Economic Outlook, Interim Report March.