

Covid-19 y economía: gasto público

Xavier Vives



La respuesta de los gobiernos a la pandemia es diversa, pero todos están invirtiendo recursos de manera masiva para paliar sus efectos ante un escenario de depresión económica súbita. Las caídas del PIB producidas a causa del confinamiento en un par de meses se comparan con las caídas ocurridas durante la crisis originada en las hipotecas *subprime* y la crisis de la deuda europea. En un escenario de riesgo el PIB de la eurozona podría caer hasta un 15% en el 2020. Países con finanzas saneadas y/o que controlan su moneda comprometen un porcentaje elevado de su PIB en impulso fiscal frente a la crisis: EE.UU y Alemania en el entorno de un 10%, mientras que España o Italia se quedan en el 1%.

Hay que hacerse dos preguntas. La primera es si estamos gastando lo suficiente para hacer frente a la pandemia, la segunda es si estamos gastando bien.

Con relación a la primera, los países fiscalmente débiles, como España e Italia, no lo están haciendo y ello les puede condicionar incluso en sus decisiones en sanidad. La razón es que un aumento muy grande de su déficit, que en España podría llegar a ser del 15% del PIB en el 2020, puede poner en cuestión la solvencia del país. Los mercados de capitales pueden exigir una prima de riesgo elevada para sus emisiones de deuda (para España el 2020, de como mínimo 200.000 millones de euros incluyendo refinanciaciones). Las consecuencias también se hacen notar en la competitividad relativa de las empresas en Europa. La Comisión Europea (CE) ha autorizado ayudas de los propios estados a sus empresas para superar la crisis. Sin embargo, más de la mitad de las ayudas aprobadas por la CE son de Alemania.

Además, incluso países como Estados Unidos y Alemania no están gastando lo suficiente en I+D para desarrollar la vacuna de la Covid-19. Pensemos en el valor que tiene adelantar el descubrimiento e implantación de una vacuna efectiva en un día o en una semana. Es muy alto. Normalmente los incentivos a desarrollar un nuevo producto vienen de la posición de monopolio que confiere una patente. Este no puede ser el caso puesto que la vacuna se debe producir y distribuir masivamente en bien de la humanidad. La sociedad no aceptará que la empresa o empresas que la desarrollen explote el poder de monopolio de una patente. Por tanto, habría que crear un ambicioso programa de ayudas para desarrollar la vacuna al que empresas y *start-ups* pudiesen acudir. Naturalmente, el diseño de estas ayudas de-

viables después de la pandemia. La ayuda se debe canalizar a proteger a los autónomos y a los trabajadores de las empresas que no sobrevivan, y a las empresas potencialmente viables. Esta es una lección aprendida de la crisis en Japón cuando estalló su burbuja inmobiliaria y financiera en 1992.

Una segunda dimensión es cómo se debe dar la ayuda y quién la debe proporcionar. Las ayudas más efectivas son las transferencias directas, pero también son las más caras para el erario puesto que los beneficiarios no deben devolverlas. Los avales públicos también implican un subsidio implícito para quien los recibe. Los préstamos se deben devolver, y el problema se plantea para empresas y países ya muy endeudados. Italia y España insisten en que la ayuda europea debe ser como transferencia, mientras que los

llamados países frugales del norte quieren que sean préstamos. Francia y Alemania están mediando en este tema. Sin embargo, hay alternativa a la dualidad préstamos-transferencias, en particular para financiar proyectos de recuperación económica. En efecto, se pueden dar créditos participativos o directamente capital. Así el que proporciona la ayuda puede participar en los resultados obtenidos. Si es capital el proyecto no fructifica, el receptor no debe nada, pero si tiene éxito, el inversor tendrá una parte del beneficio. En un crédito participativo el inversor también recibe un dividendo que depende del resultado de la inversión.

La cuestión de quién debe dar la ayuda es importante en Europa. Si el fondo de recuperación que han planteado Francia y Alemania sale adelante, será crucial que sea distribuido por la Comisión Europea y no por los gobiernos nacionales. Y ello por dos razones. La primera es que los gobiernos de países como España e Italia no se han destacado por su eficiencia en el gasto público. La segunda, para que quede claro que es la Unión Europea la que ayuda, y que los gobiernos no puedan echar la culpa de todo a Europa. Otra cosa es la gestión de las inversiones del fondo, que se debe hacer de forma descentralizada.

Hay que gastar para salir de la crisis, pero hay que gastar bien, y este será el verdadero test que deberán pasar los gobiernos.



XAVIER CERVERA

Hay que gastar, pero hay que gastar bien; este será el verdadero test que deberán pasar los gobiernos

be ser muy cuidadoso, y esto nos lleva a la segunda pregunta: cómo se gasta en la lucha contra la pandemia.

Una primera dimensión es la secuencia temporal del gasto y sus objetivos. En un primer momento hay que congelar la economía y mantenerla en respiración asistida manteniendo los ingresos de trabajadores confinados y permitiendo la supervivencia de las empresas. Se trata de evitar una cadena de fallidos que también pondría en peligro la estabilidad financiera. Ahora bien, este primer manguerazo, que debe ser rápido y ágil, debe ser más selectivo una vez se constata que algunas empresas y negocios no serán