



## LECCIÓN INAUGURAL CURSO 2021-22

**José Sánchez Maldonado, catedrático de Economía Política (Hacienda Pública)**

Quiero expresar, en primer lugar, mi más profundo y sincero agradecimiento a la Universidad de Málaga y en especial a su rector Magnífico, Don José Ángel Narváez Bueno, por la confianza depositada en mi persona, y poner de manifiesto el gran honor que para mí supone impartir la lección magistral en este acto de apertura del curso académico 2021-2022.

Un curso muy especial para mí y sobre todo para esta institución. El próximo 18 de agosto de 2022 se conmemorará el 50 aniversario de la firma del decreto que dio origen a esta Universidad y que arrancó con los centros que serían su germen: la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales —de la que es un orgullo para mí formar parte— y de la Facultad de Medicina. Ambas serían las primeras en formar parte de la universidad global que es hoy la Universidad de Málaga. Una Universidad articulada en sus dos campus, el de Teatinos y el de El Ejido, en la que se forman anualmente casi 40.000 alumnos y trabajan cerca de 2.500 profesores. A todos ellos les doy mi más sincera enhorabuena.

50 años que han supuesto un periodo largo y complicado, un periodo de trabajo y de progreso científico y académico que ha dado como resultado que la Universidad de Málaga sea reconocida (2010) como Campus de Excelencia Internacional, bajo la marca Andalucía Tech. Mi más sincera enhorabuena.

**En mi lección de esta mañana les hablaré del papel de las políticas públicas durante en la crisis de la covid-19, con especial referencia a la Unión Europea.**

### Presentación

La pandemia de la covid-19 ha sido y continúa siendo un evento inesperado y singular que está marcando nuestra época a todos los niveles.

A nivel macroeconómico seguimos sufriendo un shock exógeno que nos traslada a una situación de la que todavía no tenemos meridianamente claro cómo salir.

Aunque es cierto que, a nivel sanitario, tenemos la impresión de haber domesticado las incertidumbres insoportables que nos asolaban al inicio, sigue habiendo toda una serie de inseguridades y riesgos que aún acechan muy de cerca.





En todo caso, la relativa distancia que hemos ganado nos permite observar un proceso que ha estado marcado en la fase inicial por una rápida y contundente actuación de las autoridades y una notable adaptación del resto de agentes económicos.

Ahora que entramos en una nueva fase de alivio en lo sanitario, la parte económica sigue siendo delicada: las medidas más heroicas y generalizadas deben ir dando paso a políticas más específicas e ir preparando el terreno para un aterrizaje armónico, donde los trabajos de reparación se centren en los sectores más afectados y con mayores dificultades para volver a funcionar adecuadamente.

En la presente lección nos proponemos, por un lado, hacer un diagnóstico y repaso de las actuaciones de política provocadas por la pandemia, y, por otro lado, exponer los riesgos y limitaciones a los que todavía tendremos que hacer frente a medio plazo.

En principio, a modo de introducción pasamos repaso a las principales reacciones iniciales de las organizaciones inter- nacionales frente a la pandemia. A continuación, desarrollamos en tres grandes apartados los contenidos principales de esta lección.

En el primer gran apartado, repasamos como ha enfrentado la política económica la crisis de la covid-19, prestando especial atención al papel que ha venido desempeñando la economía pública. En este sentido empezamos analizando los fundamentos teóricos que justifican la intervención pública en los escenarios en que los fallos del mercado hacen presencia y provocan que la economía de mercado por sí sola no pueda conseguir de manera adecuada la restauración del crecimiento económico.

Continuamos con el análisis del papel de las políticas fiscales frente a la pandemia. Como es bien conocido, durante la segunda década del siglo XXI el panorama sobre el debate del papel de la política fiscal ha cambiado sustancialmente.

Los académicos y las organizaciones internacionales se han ido distanciando, de lo que se suele denominar, una «visión antigua» de la política fiscal, que la consideraba esencialmente ineficaz frente a las bondades de la política monetaria.

En este contexto repasamos los principios de una ‘nueva visión’ de la política fiscal, que pone de manifiesto su eficacia expansiva en un mundo de tipos de interés persistentemente bajos, bajo crecimiento y fuertes vínculos internacionales.

En la última sección del trabajo se estudian las medidas necesarias para que, una vez pasada la fase más urgente, se pueda avanzar en la recuperación. Asimismo, planteamos los debates



que suscita la política macroeconómica que se está llevando a cabo en la Unión Europea y terminamos situándonos en un escenario post-crisis y nos preguntamos por las reformas estructurales aún pendientes de acometer. La lección se termina con unas breves consideraciones finales.

## Introducción

La covid-19 ha supuesto ante todo una tragedia humana y sanitaria, pero todos los análisis coinciden en que ha dado lugar a una contracción económica mundial sin precedentes en la historia reciente.

A diferencia de crisis anteriores, la recesión mundial no ha sido ahora el resultado exclusivo de shocks económicos, sino de las medidas de aislamiento social que se pusieron en marcha en la gran mayoría de los países para mitigar y/o cortar la propagación del virus.

Estas medidas han contraído fuertemente la producción, reducido la demanda agregada y creados efectos devastadores sobre el mercado de trabajo.

Para amortiguar este daño, las principales Instituciones Económicas Internacionales plantearon desde el inicio que los gobiernos adoptaran acciones inmediatas y coordinadas.

En definitiva, se reclamaba la puesta en marcha de políticas públicas que pudieran colmar el vacío económico y ayudaran en la tarea de recuperar los niveles de crecimiento.

## El papel de la economía pública.

Si Adam Smith pudiera ver el mundo de hoy, sin duda se sorprendería al descubrir cómo, el tamaño y el papel del gobierno se han expandido durante los últimos 250 años de manera muy importante tanto en términos cuantitativos como cualitativos.

En la mayoría de las economías anteriores a la revolución industrial, el sector gubernamental solía representar el 15% del PIB como máximo, mientras que, en la actualidad, los presupuestos gubernamentales normalmente representan entre el 30% y el 50% del PIB en las principales economías de mercado.

En la actualidad, la investigación en economía pública se centra básicamente en ofrecer respuestas a las siguientes preguntas: ¿Cómo puede el gobierno mitigar la desigualdad económica con el mínimo coste de eficiencia? ¿Cómo puede el gobierno compensar los mercados de seguros incompletos? ¿Cómo Puede el gobierno ayudar a lograr el equilibrio de





mercado más deseable socialmente cuando existen múltiples equilibrios de mercado? ¿Cómo puede el gobierno lidiar con las externalidades? Y ¿Cómo debería el gobierno proporcionar bienes públicos?

Por su parte la irrupción de la pandemia nos ha enfrentado a un nuevo y sorprendente frente al cual la exclusiva actuación de las fuerzas del mercado se revela incapaz, cuando no inapropiada, para resolver muchos de los problemas económicos sobrevenidos.

En línea con la superación de estos fallos del mercado, en estos últimos tiempos, las respuestas de economía pública que se han desarrollado se han centrado básicamente en políticas tanto de corte sanitario, como económico y social.

Así, se han puesto en acción, políticas fiscales (políticas de rentas, moratorias, rebajas impositivas, garantías, inyecciones de capital), políticas monetarias ultra expansiva (condiciones financieras laxas, escenarios de regulación y flexibilidad financiera) y medidas sanitarias y de movilidad, junto a políticas laborales y sociales.

La propia naturaleza de las enfermedades contagiosas ha generado una externalidad negativa que es imposible de manejar a través del sistema de precios. Esto significa que la decisión de la persona de ir a trabajar o realizar cualquier actividad pueda exponer a otras personas a un coste que la anterior no paga.

Un segundo tipo de externalidad se relaciona con la macroeconomía. La quiebra de una empresa afecta a otras, mientras que el rescate de una empresa también tiene beneficios sociales.

Por otro lado, si los mercados de seguros hubiesen funcionado adecuadamente, las empresas y los trabajadores habrían podido contratar seguros contra los estragos de la pandemia y sus consecuencias económicas.

De hecho, en muchos países un buen número de empresas pensaban que habían comprado un seguro para cubrir la quiebra de sus actividades comerciales o para protegerse contra un evento como el provocado por la covid-19, pero el hecho fue que tales riesgos no fueron atendidos por las diversas compañías de seguro, so pretexto de que la interrupción del negocio, como consecuencia del bloqueo exigido por la pandemia no tenía la naturaleza de riesgo, sino que era considerado como un mero descubierto y por consiguiente no tenían la obligación de atenderlo.

Esta ausencia de buenos mercados de seguros también tiene importantes implicaciones macroeconómicas, ya que conduce a un fuerte comportamiento de precaución por parte de hogares y empresas, lo que reduce la demanda agregada.



En resumen, la covid-19 ha puesto sobre el tapete que el gobierno, más allá de los aspectos de recuperación de la salud pública, puede y debe desempeñar múltiples roles cuando se trata de solucionar problemas que el mercado no puede resolver por sí mismo. Cuanto más eficazmente pueda el gobierno controlar la pandemia y sus consecuencias económicas, menores serán los daños duraderos y antes se producirá la recuperación económica.

## El papel de las políticas fiscales frente a la pandemia

A lo largo de las dos últimas décadas el panorama del debate sobre la política fiscal ha cambiado sustancialmente. Los académicos y las organizaciones internacionales se han ido distanciando, de lo que se suele denominar, una «visión antigua» de la política fiscal, que la consideraba esencialmente ineficaz frente a las bondades de la política monetaria.

Como es bien conocido, hasta hace unos pocos años, los economistas académicos miraban con sospecha la política fiscal como herramienta de estabilización, debido a los retardos en su aplicación y al impacto de la eliminación del estímulo fiscal discrecional.

A lo anterior, se añadía que la estabilización fiscal debe emprenderse con muchas reservas dado que la mayor prioridad de la política fiscal debe ser el equilibrio fiscal a largo plazo.

Hoy en día, las secuelas prolongadas de la crisis global, la mayor conciencia de que los tipos de interés de equilibrio han estado disminuyendo durante décadas y una mejor comprensión de la política económica, han llevado a un cambio bastante profundo de esta visión antigua de la política fiscal.

La nueva visión de la política fiscal revierte en gran medida los cuatro principios de la antigua visión y agrega uno adicional.

En primer lugar, la política fiscal suele ser beneficiosa para una política anticíclica eficaz como complemento de la política monetaria. Con tipos de interés bajos que limitan la efectividad de la política monetaria convencional, los banqueros centrales y las organizaciones internacionales respaldan cada vez más la idea de que la política monetaria no puede, por sí sola, ser completamente efectiva y se beneficiaría de una política fiscal de apoyo.

En segundo término, el estímulo fiscal discrecional puede ser muy eficaz y, en algunas circunstancias, incluso puede atraer la inversión privada.





En tercer lugar, los argumentos en contra del estímulo fiscal se han centrado cada vez más en la cuestión del espacio fiscal, en parte debido a la idea de que fue el desarrollo del gasto público el principal detonante de la crisis de la deuda soberana de Europa.

Sin embargo, no existe una correlación entre los países cuya relación deuda / PIB aumentó antes de la crisis y aquellos que vieron aumentar sus diferenciales soberanos durante 2011. Los picos de deuda en lugares como Irlanda y España fueron el resultado de la crisis, más que una causa.

En cuarto lugar, en muchos contextos puede ser deseable un estímulo más sostenido, especialmente si se trata de inversiones eficazmente elegidas y que incrementen sustancialmente la oferta agregada.

Puede ser necesaria una política fiscal sostenida porque el clima económico mundial está mostrando síntomas de una demanda persistentemente inadecuada que arrastra al crecimiento y a la inflación. Por otra parte, la política fiscal puede desempeñar un papel fundamental no solo en la demanda, sino también en la expansión de la productividad y la oferta agregada en el futuro.

Por último, pueden obtenerse mayores beneficios si se acometen acciones coordinadas entre países. En un mundo caracterizado por una demanda inadecuada y tipos de interés bajos, las perturbaciones de la demanda pueden traspasar fronteras con mayor rapidez y fuerza. Así pues, las expansiones fiscales pueden tener importantes efectos secundarios positivos, especialmente cuando se coordinan internacionalmente.

En este contexto, una expansión fiscal puede aumentar la demanda tanto en la economía nacional como en las economías de sus socios comerciales. En la medida en que la inversión empresarial se haya visto frenada por el bajo crecimiento del PIB, una expansión coordinada también podría impulsar la inversión, impulsando aún más la economía mundial.

## **El incremento de la deuda pública generado por la crisis del covid-19 y los desafíos conexos**

Dados los esfuerzos requeridos por la Crisis de la covid-19, se ha venido generando, y continuara, aunque cada vez en menor medida, un impacto sustancial en los saldos presupuestarios y en los niveles de deuda pública de los diferentes países.

Como no puede ser de otra manera, el efecto combinado de los costes de los paquetes fiscales, el aumento del gasto público para mitigar los daños económicos y de salud, y la pérdida de ingresos tributarios resultante de la crisis han conducido a un aumento significativo en el





endeudamiento de los gobiernos, lo que, con generalidad se ha venido traduciendo en un rápido deterioro de los saldos presupuestarios.

Las consecuencias del aumento de los déficits presupuestarios podrían ser graves dados los altos niveles de deuda. Sin embargo, al mismo tiempo, los pagos netos de intereses del gobierno como porcentaje del PIB están generalmente por debajo de los niveles observados después de la crisis en los países de la OCDE, a pesar de los niveles de deuda más altos.

Del deterioro de las finanzas públicas han dado cuenta las instituciones internacionales, pero al mismo tiempo han advertido de que su saneamiento tiene que quedar supeditado a la inequívoca recuperación de las economías.

Así lo entienden también el BCE y la Comisión Europea. Esta última ya relajó al inicio de la pandemia las restricciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento, y mantiene su insistencia en no bajar la guardia ante el riesgo de nueva recesión, lo que llevo a la Unión Europea a suspender las reglas fiscales, por ahora, hasta finales de 2022.

De hecho, la mayoría de los Gobiernos siguen aplicando financiación para paliar los destrozos y garantizar la reactivación y la política del BCE ha venido facilitando que esos aumentos de deuda sean compatibles con costes de financiación históricamente reducidos.

No obstante, ser comprensivos con las causas de ese deterioro no puede significar inhibirse de su saneamiento a medio plazo, una vez asentada la recuperación económica.

Por eso es necesario disponer de un plan de reducción de ese desequilibrio en los próximos años. Para hacer creíble ese saneamiento, la principal exigencia es un crecimiento económico suficiente para generar ingresos públicos, reducir los apoyos a las empresas y al empleo y, no menos importante, disminuir la ratio entre deuda pública y PIB.

Parece lógico pensar que con toda probabilidad los ingresos fiscales se reduzcan significativamente durante varios años, debido a los efectos directos de la crisis, así como a la acción política durante la misma.

Los esfuerzos para restaurar las finanzas públicas no deberían llegar demasiado pronto, pero cuando lleguen, los impuestos tendrán un papel clave que desempeñar. Es posible que sea necesario adaptar los niveles de ingresos y la estructura fiscal después de la pandemia. Esto puede ocurrir en conjunto con otras políticas para suavizar los costes de la crisis a lo largo del tiempo.





El carácter inédito de la crisis está provocando una reflexión sobre si se pudiesen contemplar algunas nuevas medidas tributarias y reconsiderar otras más tradicionales. Esto podría incluir reflexiones sobre cómo apoyar la progresividad del sistema tributario general.

En este sentido, las acciones del Proyecto OCDE/G20 sobre la Erosión de la Base Imponible y el Traslado de Beneficios (Proyecto BEPS, por sus siglas en inglés.) ven redoblada su legitimidad en la búsqueda de instaurar instrumentos para que los Estados, a través de sus gobiernos, puedan combatir las estructuras abusivas que están dirigidas a la minoración de las bases imponibles locales y a la deslocalización de impuestos en los espacios territoriales de baja o nula tributación.

De hecho, a fin de abordar la creciente importancia de la economía digital y los retos que plantea para la fiscalidad, la mayoría de los países de la OCDE han desarrollado respuestas encaminadas a preservar o recuperar sus derechos impositivos o revisar las existentes, por ejemplo, impuestos de solidaridad, impuestos al carbono, etc.

En el entorno posterior a la crisis, ya hay propuestas serias para abordar coordinadamente los desafíos fiscales de la digitalización de la economía y garantizar que las empresas multinacionales paguen un nivel mínimo de impuestos.

## Consideraciones finales

Desde el inicio, el planteamiento de la política económica fue que, cuanto más fuertes sean los esfuerzos para combatir el virus, más limitado sería el impacto del virus y los impactos económicos asociados.

Los retos básicos a los que han venido enfrentando la mayoría de los países se pueden resumir en los siguientes términos.

El primer desafío fue la reducción de los efectos adversos de las medidas anti Covid en hogares y empresas, con la finalidad principal de asegurar que, a pesar de que la economía entrara en un proceso de inactividad, esto no provocara una gran quiebra de la actividad económica y de las políticas sociales

Un segundo desafío, se concretó en el apoyo a la recuperación económica y en garantizar que la misma fuese lo más rápida posible.

Un último reto fue el de fortalecer la resiliencia de los sistemas económicos y de salud.



Como es bien conocido, la pandemia de la covid-19 se ha cobrado la vida de más de 4,5 millones de personas en el mundo —más de 84.000 en España— y ha supuesto un reto de un extraordinario calado para los sistemas sanitarios de la gran mayoría de los países. Además,

Además de por su elevada magnitud, el impacto económico de la pandemia se ha caracterizado por su extraordinaria heterogeneidad en varias dimensiones.

Las medidas de distanciamiento social que se han establecido en muchos países durante buena parte de los últimos trimestres han tenido una incidencia mucho más acusada en la actividad de aquellos servicios que requieren un elevado grado de interacción personal -como el comercio, la hostelería, el transporte y el ocio- que en la de las manufacturas, el sector primario o las ramas vinculadas con el sector público.

El impacto de la crisis también ha sido muy asimétrico por países y grandes áreas geográficas, principalmente como consecuencia de diferencias en la estructura productiva de cada economía, en la evolución epidemiológica de la pandemia y en la tipología de las medidas desplegadas para contenerla.

Además, la crisis actual ha tenido con frecuencia una mayor incidencia negativa precisamente en aquellos colectivos de empresas y de trabajadores más vulnerables, lo que supone un reto adicional en términos económicos y sociales.

La respuesta de la política económica a la crisis sanitaria ha sido, en general, rápida y decidida, lo que ha contribuido a mitigar sus efectos económicos adversos.

En efecto, desde el comienzo de la pandemia la respuesta de las autoridades con responsabilidad en materia de política económica ha sido muy amplia, a escala tanto nacional como supranacional y en el ámbito fiscal, monetario, prudencial y regulatorio.

Todo ello ha permitido proteger parcialmente las rentas y la liquidez de los hogares y de las empresas, estabilizar los mercados y el sistema financiero, y reducir los potenciales efectos adversos de esta crisis sobre la capacidad de crecimiento de las economías a medio plazo.

La política económica ha mostrado una capacidad de reacción tan inesperada, rápida y coordinada entre países como solo una catástrofe global podía provocar. El shock exógeno provocado por la pandemia, y por las medidas para contrarrestarla, ha sido respondido simultáneamente con medidas fiscales, monetarias y regulatorias. De este modo, se ha logrado contener la destrucción masiva de capacidad productiva, así como el mantenimiento de rentas y liquidez para hogares y empresas.





No obstante, pasada esta primera fase de contracción y medidas anticíclicas generalizadas, toca empezar a reconstruir el escenario a medio y largo plazo.

Ello implica, en primer lugar, diseñar medidas específicas complementarias de todo tipo (fiscales, monetarias, sociales, etc.) que vayan dirigidas a la recuperación de rentas y producción en hogares y sectores que verdaderamente lo justifiquen.

En segundo lugar, resulta imprescindible corregir las finanzas públicas que han estado manteniendo toda la potencia de fuego en las primeras fases, lo cual ha terminado disparando el déficit y la deuda públicas. Esto requerirá, por la parte de los ingresos, reformas tributarias ambiciosas y coordinadas. En cuanto a las políticas de gasto, deben asegurar inversiones que fortalezcan la capacidad productiva.

En los últimos meses, el éxito en el desarrollo de vacunas efectivas contra la covid-19 y el avance del proceso de inmunización de la población mundial han reducido los riesgos sobre la actividad económica mundial.

En todo caso, el proceso de recuperación de la economía mundial sigue estando sujeto a una elevada incertidumbre, lo que recomienda el mantenimiento de las medidas de apoyo, si bien de forma más focalizada y teniendo en cuenta sus posibles implicaciones a medio plazo.

En un contexto en el que la recuperación económica global aún es frágil y muy asimétrica —por sectores, países, empresas y hogares—, no puede descartarse la posibilidad de que la aparición de nuevas cepas del virus retrase el momento de superación de la crisis sanitaria.

Asimismo, es difícil precisar el daño que la pandemia ya ha provocado con carácter persistente sobre el empleo y el tejido productivo. Por tanto, no cabe una retirada prematura de las medidas de apoyo.

Finalmente, tendremos que convenir en que la intensa respuesta de las políticas económicas a escala global ha permitido mitigar el impacto adverso de la crisis y apoyar la recuperación de la economía. Las distintas autoridades nacionales y supra- nacionales reaccionaron a la crisis económica provocada por la pandemia adoptando medidas de apoyo monetarias, fiscales y financieras extraordinarias, que se han ido extendiendo y adaptando a la evolución cambiante de la situación sanitaria.

Llegados a este punto, quiero compartir una reflexión que el Nobel Stiglitz hacía la semana pasada en *The Economist*. Se preguntaba el economista: ¿El programa económico basado en romper con las viejas reglas fiscales de la UE es sostenible?





La respuesta es un sí inequívoco. Argumentaba que hay dos formas de restaurar la relación deuda / PIB a un nivel más razonable: reducir el numerador mediante la austeridad o aumentar el denominador a través de inversiones.

Hace una década, la UE tomó la ruta anterior durante la crisis de la eurozona y resultó ser un enorme fracaso. Estados Unidos tomó la última ruta después de la Segunda Guerra Mundial y resultó ser un gran éxito.

Terminaba diciendo lo siguiente, dadas las crisis que enfrenta Europa hoy, la austeridad sería doblemente desastrosa. Las viejas reglas no mantendrán a flote un buque que navega en aguas turbulentas. Lo que se necesita es una nueva política fiscal, más flexible, más coordinada con el resto de las políticas económicas y más enfoque reflexivo de la gestión macroeconómica y fiscal.

Voy concluyendo con dos consideraciones que considero importante. Una del sociólogo alemán Stephan Lessenich, que al ser preguntado por la vuelta a la nueva normalidad post-covid, argumentaba en los siguientes términos:

Sinceramente, me temo que la nueva normalidad postcoronavirus va a ser exactamente lo mismo que la normalidad previrus. Existen grupos de interés muy potentes que ya está haciendo lobby por una política de no intervención o un laissez-faire a la hora de organizar la recuperación económica y volver al camino de crecimiento al que la pandemia dio un portazo. Una gran parte de la gente en las zonas más ricas del planeta esperan impacientes la oportunidad de volver a sus vidas tal y como eran antes del coronavirus, con todas las opciones de movilidad, consumo y despreocupación que ofrecían para la mayoría.

Me encantaría que fuese de otra manera, pero el resultado más probable de la actual crisis es ese. Si sumamos no solo el COVID-19, sino también la crisis financiera, la de refugiados y la climática de la última década, parece que tendrá que haber más crisis en un futuro para que, de una vez por todas, aprendamos que el estilo de vida de occidente no es sostenible.

Y una segunda siguiendo al profesor Antonio Cabrales, Antonio, que en la lección inaugural de la Universidad Carlos III de Madrid de este año, se expresaba en los siguientes términos:

¿Podemos “vencer” al cambio climático? No, ya es muy tarde para esto. Pero podemos hacer que la vida sea menos mala para nosotros y nuestros descendientes. El informe del El Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) deja bien claro que vamos al infierno.



Pero Dante nos decía que incluso en el infierno hay nueve círculos, y tenemos algún margen de acción sobre en cuál nos colocamos. La ciencia social, como la natural, la ingeniería o las humanidades tienen mucho que aportar para mitigar esta crisis. La universidad hará su parte. Y creemos de verdad que el resto de la sociedad puede hacer la suya: nuestra historia evolutiva nos da esperanzas. ¡Manos a la obra!

