



# *La respuesta fiscal europea ante el coronavirus.*

Por Alejandro López Atienza

18/06/2020

Tiempo de lectura: 18 minutos

Publicado en [Rankia](#)

El inicio de la crisis del coronavirus puso a la eurozona en el punto de mira debido a la poca coordinación de sus actuaciones en distintos ámbitos. Estas tensiones iniciales hicieron que muchos de los estados miembros se cuestionaran el proyecto europeo debido principalmente a la falta de solidaridad mostrada por los estados menos afectados por la emergencia sanitaria y económica. Desde el ámbito económico y, pasada ya la emergencia a más corto plazo, las actuaciones fiscales comenzaron a llegar alrededor del mes de marzo.

Las primeras medidas, sin tener en cuenta las aplicadas por el Banco Central Europeo, consistieron en la suspensión del Pacto de Estabilidad y Crecimiento y en la flexibilización de la regulación relativa a las ayudas estatales, adoptadas durante el mes de marzo. Mediante estas, se eliminaron las trabas para que los estados miembros pudieran responder ante la emergencia sanitaria y económica utilizando recursos fiscales. En el mes de abril, vista la severidad de la situación, se aprobaron medidas de mayor contundencia que conllevaron la utilización de recursos europeos, entre estas se incluyen el *temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE)* de la Comisión Europea, las nuevas líneas de crédito disponibles a través del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y las garantías prestadas por el Banco Europeo de Inversiones. Junto con las anteriores medidas, los países miembros más afectados por la emergencia sanitaria y económica comenzaron a demandar un mayor apoyo europeo centrándose más en las transferencias. Dada la naturaleza exógena de la crisis actual y la necesidad de evitar los errores cometidos en el 2010, el consenso alrededor de las demandas anteriores fue rápidamente creciendo entre algunos estados miembros, incluyéndose Francia y Alemania. En este contexto y atendiendo a las solicitudes de los estados miembros en relación al uso de transferencias,

la Comisión Europea propuso a finales de mayo un nuevo Marco Financiero Plurianual y un nuevo programa de ayudas, el *Next Generation EU*.

## ***Temporary Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (SURE).***

Una de las primeras iniciativas de ámbito fiscal llevadas a cabo de manera supranacional fue la aprobación del mecanismo [SURE](#) por parte de la CE el 2 de abril. Este instrumento de apoyo temporal al desempleo está constituido por préstamos, de hasta 100.000 millones de euros, que pueden ser otorgados a los países miembros con el objetivo de hacer frente a las necesidades de gasto derivadas de los mecanismos de protección de empleo aplicados recientemente. Para la financiación del programa, los Estados Miembros aportarán garantías por un valor de 25.000 millones de euros con el objetivo de que la Comisión pueda acudir a los mercados financieros para conseguir los recursos. Una vez la CE haya obtenido los recursos, estos podrán ser rápidamente prestados a los Estados Miembros que lo soliciten, beneficiándose así de unas condiciones de financiación más atractivas a las que estos obtendrían en el mercado.

El anterior programa surge a raíz de las iniciativas encaminadas a la creación de estabilizadores automáticos a nivel europeo. La anterior idea surgió a consecuencia de los grandes incrementos de deuda pública que se derivaron de los estabilizadores automáticos nacionales durante la Gran Recesión. Entre los diferentes mecanismos que se barajaban para minimizar el impacto de los estabilizadores automáticos sobre las cuentas públicas, el SURE se puede catalogar como un sistema de reaseguro (*re insurance scheme* por su terminología en inglés) ya que las ayudas a nivel europeo complementan los gastos a nivel nacional. Uno de los principales problemas con los que se encontraban las iniciativas de seguros de desempleo a nivel europeo era la diferente regulación de los mercados laborales europeos. En este sentido, la condicionalidad del SURE a los mecanismos de protección del desempleo junto con las necesidades derivadas de la irrupción del coronavirus, parece haber minimizado las reticencias políticas anteriores.

Si bien es cierto que la aprobación del SURE resulta atractiva para los estados debido a los menores costes de financiación de la CE, los beneficios derivados del programa se reducen debido a que la prestación de las ayudas anteriores adquiere la forma de préstamos a corto plazo, que añaden presión a las ya tensionadas posiciones fiscales.

## **Préstamos del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).**

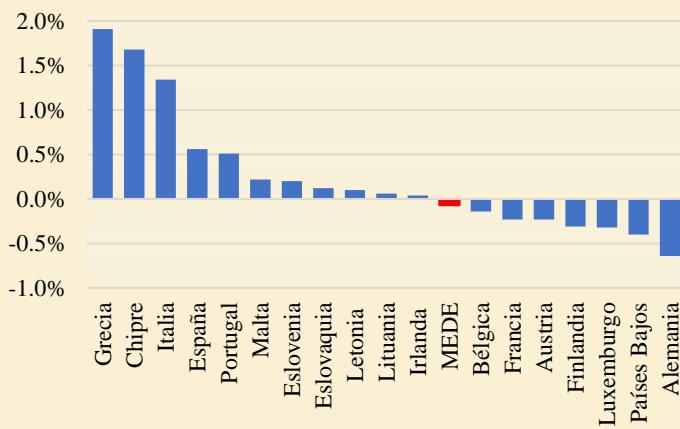
Otra de las ayudas aprobadas a nivel europeo viene de la mano del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE). Este se creó entre los años 2010 y 2012 con el objetivo de crear un respaldo fiscal a nivel europeo que permitiera otorgar recursos a aquellos países que hubieran perdido el acceso a los mercados financieros. Los 410.000 millones de euros de los que dispone el MEDE han sido obtenidos en los mercados financieros y están respaldados por las aportaciones de los estados miembros. Hasta ahora, el acceso a los recursos por parte de los países quedaba sometido a una estricta condicionalidad, sin embargo, la naturaleza exógena de la actual crisis económica ha hecho que el funcionamiento de las líneas de crédito otorgadas por el MEDE haya variado.

El 9 de abril se aprobaron las actuales líneas de crédito las cuales están incluidas en el programa [ESM Pandemic Crisis Support](#). Estas, permiten otorgar recursos financieros a los países miembros de la eurozona siempre y cuando estos se utilicen, directa o indirectamente, a sufragar los gastos sanitarios derivados de la prevención, tratamiento o cura del coronavirus. La temida y en algunos casos, [no del](#)

todo acertada, condicionalidad que se impuso en las anteriores líneas de crédito queda sustituida por la condición de que los recursos se destinen al gasto sanitario. El acceso a estos préstamos requerirá además una evaluación ex ante y un control a posteriori por parte de la CE. Los recursos se obtendrán a partir de la emisión de *ESM Social Bonds* y estarán disponibles hasta finales de 2022. Se podrán movilizar hasta 240.000 millones de euros, lo que supone alrededor de un 2% del PIB europeo en el año 2019. Las cuantías a solicitar por los países, de manera individual, no podrán sobrepasar el 2% de su PIB y se desembolsarán de manera mensual, no pudiéndose otorgar cuantías superiores al 15% del monto total en un mes.

Pese a que los costes de financiación de los estados no son muy elevados hoy en día, los recursos del MEDE pueden ser una opción a tener en cuenta por varios países. Los costes de financiación del MEDE a finales del mes de mayo<sup>(1)</sup> se situaban en el 0,08% para los títulos con vencimiento a 10 años y en el -0,07% para los títulos a 7 años, tal y como se observa en los gráficos, estos tipos de interés son menores a los que se exigen a muchos países.

### Coste de financiación a 7 años



### Coste de financiación a 10 años



Fuente: MEDE

## Garantías del Banco Europeo de Inversiones.

Otra de las iniciativas desde el ámbito supranacional se materializa a través de las garantías a la inversión ofrecidas por el [Banco Europeo de Inversiones](#). Mediante estas, el BEI se haría cargo de una parte de las pérdidas a las que tendrían que hacer frente los intermediarios financieros en el caso de que sus préstamos sean impagados. Las garantías ofrecidas permitirán una mayor llegada de crédito a la economía ya que estas minimizan el riesgo de crédito vinculado a los proyectos de inversión y liberan capital regulatorio.

Las garantías a las inversiones van encaminadas a minimizar uno de los principales problemas a los que se enfrentan las PYMES, parte importante del tejido productivo europeo. De acuerdo con el estudio de las condiciones de financiación de las PYMES realizado por la CE en 2019, estas veían el acceso a la financiación bancaria como uno de sus principales problemas. El endurecimiento de las condiciones de financiación a consecuencia del coronavirus hace que las garantías ofrecidas por el BEI adquieran hoy especial relevancia. Según los cálculos realizados por la institución europea, los 25 billones de euros de garantías ofrecidas podrían materializarse en la movilización de 200 billones de euros en capital privado.

## Propuesta de la Comisión Europea.

Las tres iniciativas anteriores suponen sin duda algunas buenas noticias, a pesar de esto, la severidad de la crisis actual y la distinta situación de partida de los distintos países, demandan de otro tipo de actuaciones desde el ámbito europeo. Tal es así que durante los últimos meses distintos gobiernos europeos han estado proponiendo diferentes medidas para articular una respuesta fiscal a nivel europeo, la principal y más importante de la mano del eje [franco alemán](#). Partiendo de estas, el día [27 de mayo](#) la CE propuso articular una respuesta fiscal europea a la recesión a través del plan de recuperación europea *Next Generation EU* 2021-2024 y de la renovada propuesta del Marco Financiero Multianual 2021-2027.

Por lo que respecta al *Next Generation EU*, la cuantía total de este a desembolsar en el periodo de cuatro años sería de 750.000 millones de euros<sup>(2)</sup> (809.000 a precios corrientes) de los cuales, 451.000 millones (488.000 a precios corrientes) serán a fondo perdido, 49.000 millones (53.000 a precios corrientes) tomarán forma de garantías y 250.000 millones (268.000 a precios corrientes) se articularán en forma de préstamos. Para obtener los recursos, la CE emitirá títulos de deuda a largo plazo a amortizar en el periodo que va desde 2028 a 2058. Para el pago de los subsidios se propone, de una manera bastante genérica, un incremento de los recursos propios europeos a través de la creación de nuevos impuestos a nivel comunitario<sup>(3)</sup> así como un incremento de las futuras contribuciones al presupuesto por parte de algunos países. Los recursos se otorgarán a cambio de la presentación y aplicación de planes de reforma nacionales, condicionados a la aprobación por parte del Semestre Europeo.

Con la actuación anterior, el presupuesto de la Unión Europea se incrementaría de manera transitoria, entrando por primera vez en déficit. Además, se demostraría que a nivel europeo existe la posibilidad de obtener y utilizar fondos a gran escala<sup>(4)</sup> con el objetivo de llevar a cabo funciones de estabilización macroeconómica sin comprometer la estabilidad futura de la deuda pública a nivel nacional. Más allá de la esfera estrictamente económica, la iniciativa anterior supone la asunción de nuevas directrices acerca de cómo ha de evolucionar el proceso de integración europea en los próximos años.

A grandes rasgos el *Next Generation EU* se dividirá en 3 grandes bloques<sup>(5)</sup>. El primero de ellos se centra en una serie de reformas e inversiones bajo las recomendaciones europeas. Para esto, la CE propone la creación de un Mecanismo de Recuperación y Resiliencia encaminado a la realización de inversiones y reformas relacionadas con la transición ecológica y digital encuadradas en el Semestre Europeo. Junto al anterior se propone la utilización del Fondo *React EU*, con el objetivo de tener en cuenta el impacto de la crisis y la creación del Fondo de Transición Justa y el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo, dirigidos a acometer cambios estructurales en el sector agrícola para facilitar la transición ecológica. En segundo lugar, el siguiente gran bloque se articula a través de los estímulos a la inversión por parte del BEI a través de la Facilidad para la Inversión Estratégica, el Fondo EU-Invest y las garantías ofrecidas a través del Instrumento de Apoyo a la Solvencia. De acuerdo con [Bruegel](#), las actuaciones del BEI podrían suponer la cesación de hasta 690.000 millones de inversión privada. Por último, el tercer gran bloque se centrará en inversiones relacionadas con las “lecciones aprendidas durante la crisis” las cuales se centrarán en el ámbito sanitario (a través de los programas *EU4Health* y de ayuda humanitaria), en I+D (mediante el programa *Horizon Europa*) y en el Mecanismo de Protección Civil europeo.

De acuerdo a los [criterios](#) utilizados por la propia CE, la repartición de los recursos se realiza teniendo en cuenta los criterios relativos al número de habitantes, la tasa de desempleo durante el periodo 2015-2019 y al PIB per cápita. Partiendo de los criterios anteriores y teniendo en cuenta las cifras en euros

corrientes, la repartición de los recursos entre países sería muy desigual concentrándose una gran parte de las ayudas en unos pocos estados.

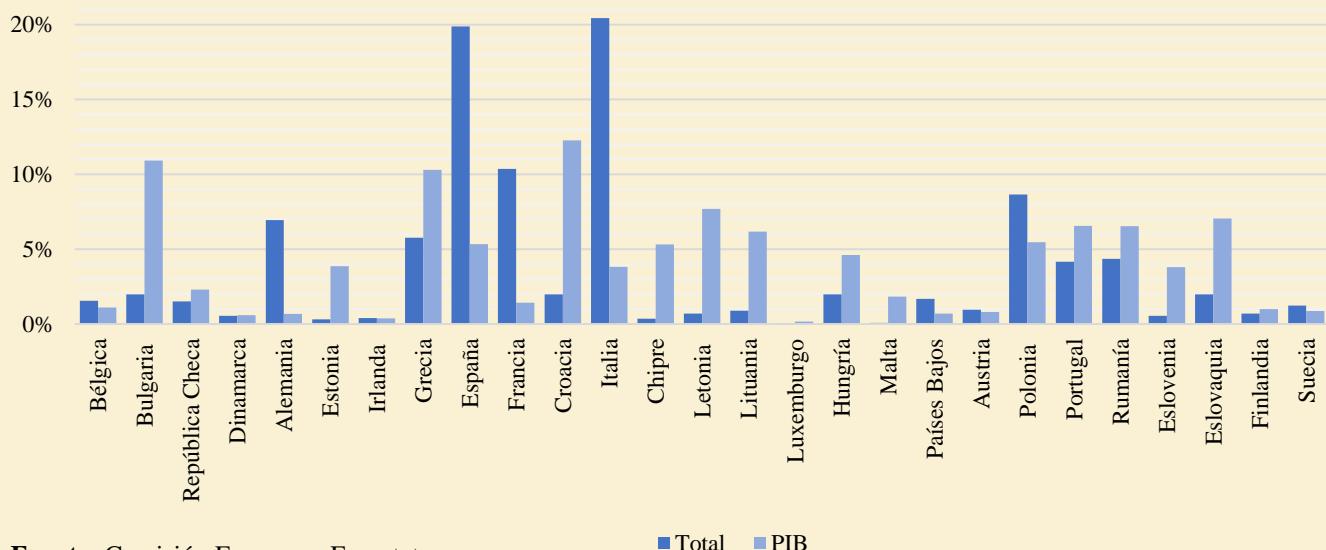
### Distribución del Next Generation EU



Fuente: Comisión Europea

Si las cifras anteriores se muestran como porcentajes con respecto al PIB del año 2019 y al total de las ayudas otorgadas, la imagen que se obtiene es distinta observándose un reparto más equitativo de los fondos.

### Distribución del Next Generation EU como porcentaje del total y del PIB



Fuente: Comisión Europea y Eurostat

■ Total ■ PIB

Resulta importante recalcar que las cifras anteriores constituyen una mera guía orientativa basada en las cifras propuestas por la CE que deberá ser sometida a una ronda de negociaciones por parte del Consejo y el Parlamento Europeo para su posterior aprobación.

Algunos países ya han declarado su disconformidad con las cifras anteriores alegando que los criterios propuestos para la repartición de fondos no representan de manera adecuada la incidencia de la crisis económica (como muestra el caso polaco) y que, al tenerse en cuenta las cifras de desempleo pasadas, el reparto puede favorecer a los países con mercados laborales más disfuncionales (el caso español sería un ejemplo claro). Además de lo anterior, los “[cuatro frugales](#)” -Holanda, Austria, Suecia y Dinamarca- han mostrado su rechazo a la iniciativa de la Comisión a consecuencia de la elevada cuantía del plan, el alto porcentaje de transferencias y la ligera condicionalidad exigida. Los países que más se benefician de la iniciativa, también se muestran reacios a aceptar la propuesta en su formato actual debido a la poca agilidad para la utilización de los recursos. En relación a la agilidad con la que se desembolsarán los recursos, tal y como argumentan desde [Bruegel](#), los anexos incluidos en las regulaciones sectoriales de la CE desvelan que únicamente un 25% de los subsidios y un 43% de los préstamos (en el caso de ser estos solicitados) podrán ser utilizados entre 2020 y 2022.

Con relación a la nueva propuesta del Marco Financiero Plurianual 2021-2027, esta pretende movilizar alrededor de 1.100.000 millones de euros. Estos recursos se encuadrarían dentro de lo que se conoce como el presupuesto europeo el cual está íntegramente sufragado por las contribuciones de los estados miembros, los impuestos a las importaciones provenientes de países terceros y las multas a empresas que no cumplan con las leyes de competencia europea. La cuantía de este, alrededor de 960.000 millones de euros, no supone ni un 1% del PIB europeo y apenas tiene relevancia económica a nivel agregado.

La negociación de los presupuestos plurianuales es una tarea ardua que comienza con la proposición de estos por parte de la CE para ser después negociados y aceptados en el Parlamento y el Consejo Europeo. El presupuesto vigente fue aprobado en el año 2014 y expirará a finales del 2020. La CE propuso el nuevo presupuesto para el periodo 2021-2027 en el 2018 pero las negociaciones aún no le han dado luz verde, tal y como se mostró en la reunión del Consejo a finales de febrero<sup>(6)</sup>.

En este contexto, la proposición del nuevo MFF se ha de entender como una modificación de la propuesta de presupuesto presentada por la Comisión en 2018 con algunas modificaciones más que como una respuesta inmediata a la actual crisis económica. Queda por ver si la nueva propuesta, [muy parecida a la anterior](#), es ahora aprobada vistas las necesidades económicas y las concesiones que se podrían realizar en otros ámbitos<sup>(7)</sup>.

### Cuadro resumen de las principales actuaciones fiscales

<b>SURE</b> 100.000 M	<b>Mecanismo Europeo de Estabilidad</b> 240.000 M	<b>Banco Europeo de Inversiones</b> 200.000 M
<b>Next Generation EU 2021-2024</b> <b>809.000 M</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. Mecanismo de Recuperación y Resiliencia</li> <li>2. <i>React EU</i></li> <li>3. Fondo de Transición Justa</li> <li>4. Fondo Europeo Agrícola</li> </ul>	<b>?</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ A fondo perdido: 468.000 m</li> <li>➤ Garantías: 73.000 m</li> <li>➤ Préstamos: 268.000 m</li> </ul>	<b>Marco Financiero Plurianual 2021-2027</b> <b>1.240.400 M</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>1. EU4Health</li> <li>2. Ayuda humanitaria</li> <li>3. <i>Horizon Europa</i></li> <li>4. Protección Civil europea</li> </ul>

## ¿Es necesaria una política fiscal a nivel europeo?

La idea de la creación de mecanismos fiscales a nivel europeo viene captando la atención de los académicos desde los años previos a la introducción del euro. A pesar de esto, las diferentes circunstancias y, sobre todo, el ritmo de integración económica y política marcado por los estados miembros ha hecho que hoy en día aún no exista una política fiscal a nivel supranacional. Si bien es cierto que hoy por hoy existe ya un presupuesto a nivel europeo, las rigideces y la cuantía de este hace que carezca de relevancia para la estabilización macroeconómica, tal y como se argumenta desde el [Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional](#).

Desde el ámbito [académico](#), se viene advirtiendo desde hace ya varios años de que la inexistencia de una política fiscal a nivel europeo impide que el euro se asiente sobre las instituciones necesarias para su correcto funcionamiento. A pesar de esto, el activo papel del BCE durante la Gran Recesión y las políticas acomodaticias aplicadas durante los años posteriores, han ido disminuyendo la necesidad de crear los mecanismos necesarios para completar la Unión Monetaria Europea. La crisis económica derivada del coronavirus ha vuelto a poner sobre la mesa la necesidad de completar el marco institucional sobre el que descansa el euro, haciendo especial relevancia en la política fiscal. Si bien es cierto que la creación de este contribuiría a mejorar la capacidad del euro para responder a los shocks, la idea de preservar la integridad del Mercado Único y la de asegurar una rápida recuperación para el conjunto de la economía europea son las que están detrás de las últimas iniciativas fiscales a nivel europeo.

Tal y como se viene advirtiendo desde hace ya varias semanas, la flexibilización de las regulaciones europeas relativas a las ayudas estatales podría derivarse en la fragmentación del MU. Esto se debe principalmente a que la diferente capacidad fiscal que tienen los estados miembros para apoyar a sus empresas trae aparejadas distorsiones sobre la competencia, la inversión, el crecimiento y la convergencia en la eurozona. Las anteriores iniciativas y, en especial la propuesta del *Next Generation EU*, pretenden homogeneizar las posibilidades de crecimiento a nivel europeo y contrarrestar los efectos negativos derivados de los diferentes paquetes de ayuda estatal.

Dejando de lado los posibles efectos a corto plazo de las iniciativas fiscales anteriores, la creación de un mecanismo fiscal de estabilidad macroeconómica a nivel de la eurozona traería aparejados una serie de beneficios para el conjunto de los países que integran el euro.

En primer lugar, un uso más activo de la política fiscal se mostraría beneficioso debido a la complementariedad de esta con la estancia monetaria europea, sometida ya a rendimientos decrecientes. La creación de liquidez ilimitada por parte del BCE hace que la eurozona se esté acercando cada vez más a lo que se conoce como trampa de liquidez, una situación donde los estímulos monetarios se muestran ineficaces a la hora de influir sobre la inflación y el PIB. Además de lo anterior, la capacidad del BCE para influir sobre el nivel de actividad y precios queda limitada por el alcance del *Zero Lower Bound*, los efectos sobre la estabilidad financiera que se podrían derivar de los tipos negativos y las [reacciones jurídicas ante sus programas de compra de activos](#). En este contexto de abundante liquidez, el uso activo de políticas fiscales traería aparejado unos efectos muy positivos sobre el crecimiento económico debido al valor positivo que adquieren los multiplicadores fiscales<sup>(8)</sup> en las recesiones y a la inexistencia de la equivalencia Ricardiana<sup>(9)</sup>, tal y como sintetiza aquí [Vítor Constâncio](#). Junto a esto, resulta importante también hacer referencia a las pocas consecuencias de los déficits sobre los niveles de deuda en entornos donde la tasa de crecimiento es superior al tipo de interés real, de acuerdo a lo argumentado por [Olivier Blanchard](#).

En segundo lugar, una política fiscal a nivel europeo también podría contribuir a evitar la situación observada durante la Gran Recesión y la posterior crisis de deuda soberana. De acuerdo con lo que muestra el [consenso académico](#), la doble recesión vivida por la eurozona mostró que la [miope](#) percepción de los mercados financieros, junto con una serie de errores a nivel político, forzaron a los países europeos a aplicar políticas fiscales procíclicas a nivel agregado. La aplicación de estas políticas de austeridad a nivel europeo alrededor de 2010 contribuyó a exacerbar los problemas que se pretendían resolver ya que los niveles de deuda pública y la desconfianza de los mercados financieros continuaron empeorando. En este sentido, un traspaso total o parcial de las competencias fiscales a nivel europeo podría permitir que, en situaciones de recesión económica, la falta de confianza mostrada por los mercados financieros no se traduzca en la aplicación de políticas fiscales procíclicas.

En tercer lugar, otro de los beneficios derivados de la política fiscal a nivel europeo sería el de evitar los incrementos de las ya abultadas deudas nacionales en momentos de contracción económica. El apetito mostrado por los inversores en las [últimas subastas](#) de deuda pública junto con las actuaciones que está llevando a cabo el BCE, hace pensar que, por el momento, la sostenibilidad de la deuda europea se mantendrá en el corto plazo. Sin embargo, en el medio y largo plazo, tal y como mostró la CE en su [análisis de la sostenibilidad de la deuda](#), la situación para algunos países podrá verse comprometida<sup>(10)</sup>.

Por último, la emisión de una mayor cuantía de deuda europea permitiría la creación de un activo seguro a nivel europeo el cual podría contribuir de manera positiva al desarrollo de un mercado de capitales europeos y a la eliminación del *loop* bancario/soberano, condición necesaria para la finalización de la [Unión Bancaria](#).

## **Conclusión.**

A grandes rasgos, las medidas descritas anteriormente resultan positivas para la economía europea teniéndose en cuenta el contexto actual. No obstante, las posibles modificaciones que se pueden aplicables al *Next Generation EU* y al MFP hacen que las propuestas anteriores puedan quedar parcialmente diluidas. Para conocer esto, habrá que seguir de cerca la reunión del Consejo Europeo que tendrá lugar el próximo día 19 así como a la que se celebrará en julio.

En lo que respecta al mecanismo fiscal a nivel europeo, este permitiría seguir fortaleciendo la estructura sobre la que se asienta la moneda única, posibilitándose así que la eurozona lidie de una mejor manera con las recesiones y con los procesos de recuperación derivados de estas. Las duras negociaciones políticas a nivel europeo determinaran si la unión fiscal ve la luz en los próximos años. Viendo los avances en el proceso de integración, a nivel fiscal y monetario, conseguidos en los últimos meses y la gran cantidad de capital político respaldando un fortalecimiento del proyecto europeo, la idea de la unión fiscal no parece hoy tan lejana.

*“Europe will be forged in crises and will be the sum of the solutions adopted for those crises”*

*Jean Monnet*

---

(1) En relación con las perspectivas futuras de los costes de financiación del MEDE las principales agencias de calificación han declarado que de emplearse los recursos anunciados en el *ESM Crisis Pandemic Support*, estas no rebajaran sus calificaciones.

(2) Las cifras facilitadas por la CE están expresadas en los precios relativos a 2018.

(3) A pesar de que la CE no especifica de manera concreta cuáles serán estos nuevos impuestos esta hace referencia a una tasa al carbono y a las empresas digitales, a los derechos de emisión y a un gravamen a las grandes corporaciones.

(4) La CE ya había previamente obtenido recursos en los mercados financieros por valor de 69 millones de euros en el periodo 2010-2019.

(5) Para un análisis más detallado de las partidas presupuestarias, recomiendo [el artículo](#) del Real Instituto ElCano escrito por Enrique Feás.

(6) En la reunión de febrero, uno de los principales problemas que dominaron la negociación estuvo relacionado con la cuantía del presupuesto después de que el Reino Unido, contribuidor neto, haya abandonado la Unión Europea.

(7) Algunos analistas argumentan que el cambio de actitud alemana viene provocado por un compromiso para la flexibilización de las normas de competencia europeas además de por el interés económico detrás del Mercado Único. En relación con la posición negociadora de la CE respecto a Suecia, se argumenta que el apoyo del plan por parte de este país podría recompensarse otorgando a Ericsson un papel relevante a la hora de desarrollar la red 5G europea.

(8) Los multiplicadores fiscales permiten cuantificar la variación del nivel de actividad a consecuencia de las actuaciones de política fiscal. Las diferencias entre la variación del gasto público y PIB se producen por los efectos que el gasto público provoca sobre el consumo y la inversión. Sus valores generalmente suelen ser menores, iguales o mayores a uno. Para aquellos valores menores a la unidad, los aumentos del gasto público aumentan el PIB en una cuantía menor a la del aumento del gasto. En las situaciones donde el multiplicador fiscal sea igual a la unidad, los aumentos del gasto público se traducirán en aumentos iguales del PIB. En los casos donde el multiplicador sea mayor a uno, los incrementos del PIB serán mayores a los aumentos del gasto público. En los casos donde el valor de los multiplicadores fiscales es negativo, un incremento del gasto público se traducirá en una disminución del PIB.

(9) La teoría de la equivalencia Ricardiana argumenta que los aumentos del gasto público, asumiéndose supuestos poco realistas, se ven contrarrestados por un aumento de la tasa de ahorro por parte de los agentes económicos. Este aumento del ahorro disminuye, total o parcialmente, los efectos de la política fiscal expansiva sobre el nivel de actividad.

(10) El análisis se realizó para el año 2019, la situación económica desencadenada a raíz del coronavirus podría haber empeorado la situación.