



## Cláusula de Escape y Reglas Fiscales en la Unión Europea

**José Francisco Bellod Redondo**

Doctor en Economía

**Resumen:** La irrupción del COVID19 ha acentuado la crisis del sistema de reglas fiscales desarrollado por la Unión Europea en los últimos 20 años. Las autoridades europeas habían programado una profunda revisión que debía tener lugar en 2020, pero la pandemia ha modificado drásticamente el curso del debate al obligar a activar la "cláusula de escape". La crisis ha demostrado las graves deficiencias de dicha cláusula y ha puesto de manifiesto el papel del BCE como árbitro de la situación en cualquier intento de reforma.

**Palabras Clave:** Reglas fiscales, Pacto de Estabilidad y Crecimiento, cláusula de escape, crisis COVID19.

**Clasificación JEL:** D73, E62, H12.

**Abstract:** The emergence of COVID19 has aggravated the crisis of the fiscal rules system developed by the European Union in the last 20 years. The European authorities had scheduled a thorough review to take place in 2020, but the pandemic has drastically changed the course of the debate by forcing the activation of the "escape clause". The crisis has demonstrated the serious shortcomings of this clause and has highlighted the role of the ECB as arbiter of the situation in any reform attempt.

**Keywords:** Fiscal rules, Stability and Growth Pact, escape clause, COVID19 crisis.

**JEL Classification:** D73, E62, H12.



## 1. Introducción

La irrupción del COVID19 obligó a los gobiernos europeos a recurrir a la política fiscal como herramienta fundamental en la lucha contra la pandemia, lo cual no pudo hacerse sin reconsiderar las reglas fiscales, esto es, el conjunto de normas que afectan al proceso presupuestario. Este tipo de normas ha adquirido una importancia creciente hasta el punto que, como indican Caselli et al (2018), actualmente más de 96 países las utilizan en alguna de sus diversas modalidades.

Desde un primer momento, las autoridades europeas se percataron de que el impacto del COVID sobre el PIB y las finanzas públicas sería sustancial pero la realidad superó toda las previsiones: si en julio de 2019 la Comisión Europea estimaba un crecimiento del PIB del 1,6% para el conjunto de la UE, ahora sabemos que la economía europea registró una contracción del -6,6%.

En una reacción más ágil y contundente que la mostrada ante la crisis financiera de 2008, el 20 de marzo de 2020 la UE decidió activar la "cláusula general de salvaguardia" o "cláusula de escape" y modificar temporalmente la aplicación del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), por vez primera desde su instauración en 2011, fomentando el uso de la política fiscal expansiva como arma en la lucha contra la pandemia.

La razón de dicha activación estribaba en que, a pesar de la pretensión de dar más flexibilidad y más transparencia a las reglas fiscales, éstas se habían ido tornando cada vez técnicamente más complejas y con un inequívoco sesgo recesivo hasta casi invalidar la política presupuestaria discrecional como herramienta al servicio del crecimiento y la creación de empleo. Ahora que la inesperada guerra de Ucrania ha impactado de lleno en la actividad económica y en las finanzas de la UE, cabe esperar que lo que parecía una herramienta de poco recorrido, vaya a alcanzar un protagonismo duradero: se espera que el PIB de la UE crezca sólo un 2'7% en 2022 y un 1'5% en 2023.

Nuestro objetivo es evaluar el papel de la cláusula de escape en el marco de las reglas fiscales de la UE como herramienta contracíclica en el momento de la irrupción de la pandemia. Para ello el artículo se organiza como sigue: en el segundo epígrafe examinamos la evolución reciente de las reglas fiscales en la UE; en el tercer epígrafe analizamos la activación de la cláusula de escape. Finalmente presentamos las conclusiones.

## 2. Evolución reciente de las reglas fiscales en la UE

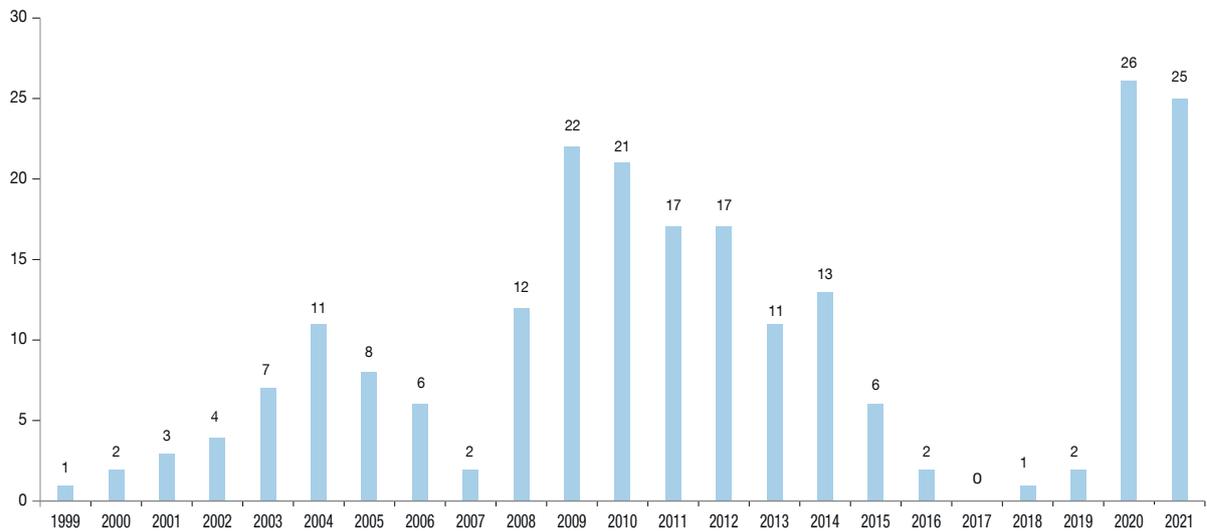
Las reglas fiscales han formado parte del diseño de la UE desde sus inicios. Con la aprobación del Tratado de la Unión Europea (TUE, 1992) se establecieron límites cuantitativos para la deuda y el déficit (60% y 3% del PIB). Reformas posteriores han ido regulando cada vez con más precisión el proceso presupuestario. La razón fundamental fue el convencimiento de que unas finanzas saneadas era condición sine qua non para el crecimiento sostenible, estabilidad de precios y creación de empleo<sup>1</sup>. Como indican Fitoussi y Saraceno (2013) y Saraceno (2016), el diseño europeo de las reglas fiscales era la contrapartida presupuestaria de los principios neoliberales plasmados en el "Consenso de Washington". Además, como indican Darvas, Martin y Argot (2018) se entiende que cualquier perturbación debida a un mal manejo presupuestario local puede contagiarse con rapidez al resto de la UE en vía primas de riesgo crecientes.

Pero la experiencia ha demostrado que no existían incentivos adecuados para su cumplimiento<sup>2</sup> y, como se aprecia en los gráficos adjuntos, dado el carácter procíclico de las reglas fiscales europeas, las crisis económicas (2008, 2010, 2020) pulverizaron los logros en materia de finanzas públicas conseguidos en épocas de crecimiento.

1. Reglamento 1467/1997 del Consejo Europeo, relativo a la aceleración y clarificación del procedimiento de déficit excesivo.

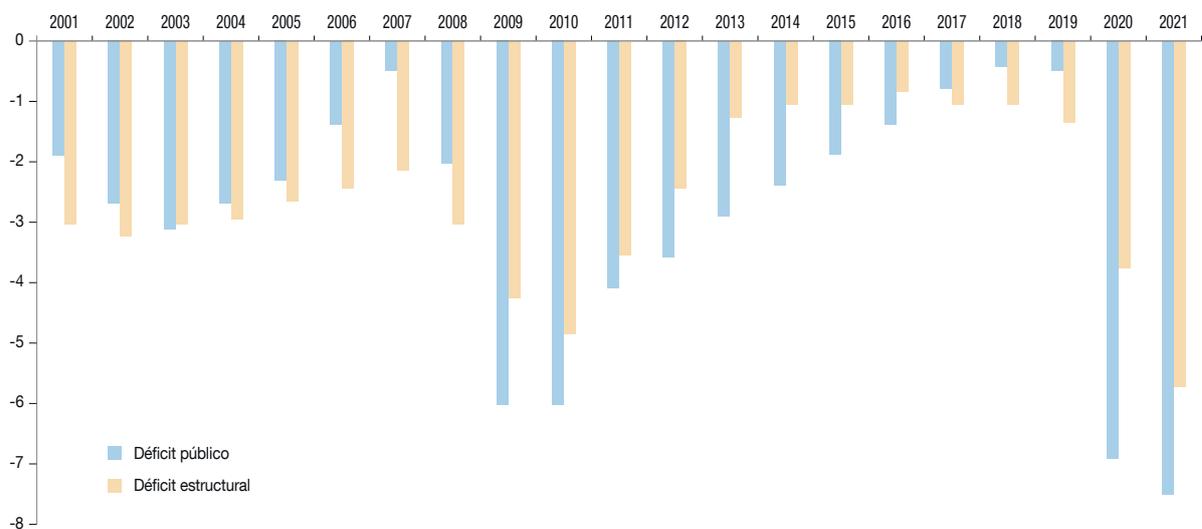
2. Alemania superó el límite de 3% de déficit público en los años 1993, 1995, 1996, 2001 a 2005, 2009 y 2010. Francia lo hizo en los años 1992 a 1997, 2002 a 2005, de 2008 a 2016 y en 2019.

Gráfico 1. Unión Europea: países que incumplen el límite de déficit público



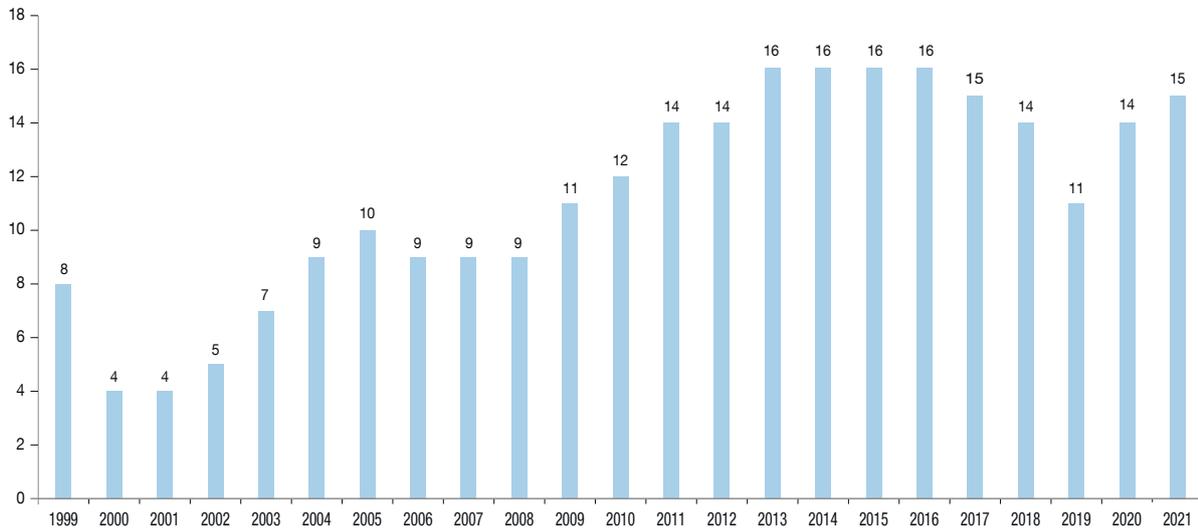
Fuente: elaboración propia a partir de Ameco Database.

Gráfico 2. Unión Europea: Déficit público y déficit estructural (% del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de Ameco Database.

**Gráfico 3. Unión Europea: países que incumplen el límite de deuda pública**



Fuente: elaboración propia a partir de Ameco Database.

**Gráfico 4. Unión Europea: países que incumplen el límite de déficit estructural**



Fuente: elaboración propia a partir de Ameco Database.



La crisis de 2010 (finanzas Griegas) se tradujo en la solicitud de planes de rescate por parte de ocho países europeos<sup>3</sup> y en un cambio de discurso político: dejar de lado las políticas expansivas y fortalecer la disciplina presupuestaria para restaurar la confianza y recuperar el crecimiento económico. Esta tesis se institucionalizó con el “Tratado de Estabilidad, Coordinación y Gobernanza de la Unión Económica y Monetaria”, conocido como “Pacto Fiscal” y que se tradujo en dos conjuntos importantes de normas: el “Six pack”<sup>4</sup> y el “Two pack”<sup>5</sup>, que trajo consigo cuatro grandes innovaciones: la reforma del mecanismo sancionador, la “regla de gasto”, la “regla 1/20” y la cláusula de escape.

En primer lugar, el Reglamento 1173/2011 modificó el sistema de votación de las sanciones contra países incumplidores de las reglas fiscales para facilitar la adopción de sanciones.

En segundo lugar, la “regla 1/20” estableció el ritmo de ajuste para los países cuya deuda pública haya rebasado el límite del 60%: cada año debe reducirse en el equivalente a 1/20 de la diferencia entre el valor actual y el 60%. Desaparece así cualquier tratamiento discrecional como el que habían disfrutado Alemania y Francia al evaluar/sancionar los programas de ajuste nacionales.

En tercer lugar, la “regla de gasto” trató de evitar que los ingresos transitorios excepcionalmente elevados se traduzcan en incrementos permanentes del gasto público y alimenten un crecimiento inercial del déficit público estructural.

En cuarto lugar se introdujo la “cláusula de escape”, a la que dedicaremos el epígrafe siguiente.

3. Estos países son Chipre, Grecia, Hungría, Irlanda, Letonia, Portugal, Rumanía y España. Información oficial al respecto está disponible en [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-financial-assistance_en).

4. Reglamentos 1173/2011, 1175/2011, 1177/2011, 1174/2011 y 1176/2011, del Parlamento Europeo y del Consejo; y la Directiva 2011/85/EU, del Consejo Europeo.

5. Reglamentos 472/2013 y 473/2013, del Parlamento Europeo y el Consejo.

La última reforma previa al COVID19 tuvo lugar en 2015 con la pretensión de dotarlas de mayor flexibilidad: es la “Matriz de Ajuste Presupuestario”<sup>6</sup>. El ajuste lineal del 0,5 en el déficit estructural fue sustituido por un régimen variable en el que el grado de ajuste exigido depende tanto de la posición cíclica de la economía (ouput gap), como de la tasa de crecimiento relativo y del nivel de deuda pública. En la práctica, el diseño de la “Matriz de Ajuste Presupuestario” supone una flexibilización muy limitada del régimen previo. Su eficacia ha sido desigual: si bien ha conseguido el objetivo de reducir el déficit estructural en los países de la UE (véase Gráfico 2 y Gráfico 4), no ha logrado reconducirlos a niveles de deuda inferiores al 60% (véase Gráfico 3).

### 3. Creación y activación de la cláusula de escape

Como indican Larch, Orseau y Van (2021) de las reglas fiscales siempre se ha cuestionado su carácter procíclico: la “Gran Recesión” iniciada en 2008 fue un acicate para corregir esa situación mediante la introducción de “reglas fiscales de segunda generación”. Concretamente se crearon herramientas para vincular la política fiscal al ciclo económico, como la “cláusula de escape” y los indicadores de posición cíclica. Tales reglas han sido estudiadas por Schick (2010), Daban (2011), Schaechter et al (2012), Caselli et al (2018), Caselli y Reynaud (2020), Gbohoui y Medas (2020) y Bandaogo (2020). De estas nuevas reglas se esperaba que aportasen flexibilidad, operatividad y ejecutividad. La flexibilidad hace referencia al funcionamiento en situaciones excepcionales tales como crisis económicas, desastres naturales: ahí entran en juego las “cláusulas de escape” y la autorización de desviaciones en caso de reformas estructurales (por ejemplo, reformas profundas de los sistemas de pensiones). La operatividad se refiere a la disponibilidad de indicadores fácilmente identificables y bajo el control gubernamental (reglas de gasto, impulso fiscal). La ejecutividad hace referencia al sistema de incentivos que conducen al efectivo cumplimiento de las reglas numéricas (por ejemplo órganos de fiscalización externa, sistemas eficaces de sanción...).

En el caso concreto de las “cláusulas de escape” se trataba de disponer de un procedimiento reglado, no discrecional, que permitiera suspender transitoria y justificadamente

la aplicación de las reglas fiscales. En otras palabras: las propias reglas fiscales deben contener una previsión acerca de qué hacer en situaciones extremas como desastres naturales y graves situaciones económicas. En tales casos la aplicación inflexible de las reglas fiscales puede provocar un agravamiento de la recesión inicialmente originada en esos eventos extremos. Así, la cláusula de escape permite un abandono justificado, temporal y programado del “corsé” presupuestario.

Tanto en el ámbito doctrinal como en el ámbito político, la creación y aplicación de cláusulas de escape es un asunto relativamente reciente y en consecuencia la evidencia empírica acerca de su impacto sobre la prociclicidad de la política fiscal está en fase de crecimiento: cabe destacar el trabajo de Debrún et al (2008), para los países de la UE en el periodo 1990 – 2005; Kumar et al. (2009); Schaechter et al (2012) para 81 países en el periodo 1985 – 2012; Bova, Carcenac y Guerguil (2014) para 81 países para el periodo 1995 – 2012; o el de Guerguil, Mandon y Tapsoba (2016) para un panel de 167 países para el periodo 1990 – 2012. A este respecto la literatura citada considera que las cláusulas de escape deben delimitar con precisión cinco elementos: la relación de eventos que pueden justificar su activación; la autoridad competente para ello; cronograma y procedimiento para restaurar la regla fiscal; mecanismo de control de aplicación de la cláusula y una buena estrategia de comunicación. En general concluyen que la introducción de cláusulas de escape en las reglas fiscales ayudó a reducir la prociclicidad de la política fiscal en los periodos considerados.

La activación de la “cláusula de escape” está directamente vinculada al impacto económico de la pandemia. Justo antes del COVID – 19, véase Cuadro 1, la Comisión Europea preveía una suave desaceleración de la economía, con un crecimiento del 0,4%. En cuanto al déficit y a la deuda las estimaciones eran relativamente complacientes: -0,8% y 78,4% del PIB respectivamente. A comienzos de marzo de 2020 la pandemia era ya un hecho constatado y la Comisión Europea estimó una contracción del PIB en 2020 del -1% para la UE, es decir, una reducción de -2,5 puntos respecto a la predicción hecha el verano de 2019. El 20 de marzo se acuerda oficialmente la “activación de la cláusula de escape” en un comunicado de la Comisión Europea en la que invoca la “crisis generalizada causadas por una ralentización económica grave”<sup>7</sup>. La razón de fondo era que a finales de 2019 el sistema de reglas fiscales de

6. Véase Comisión Europea (2015).

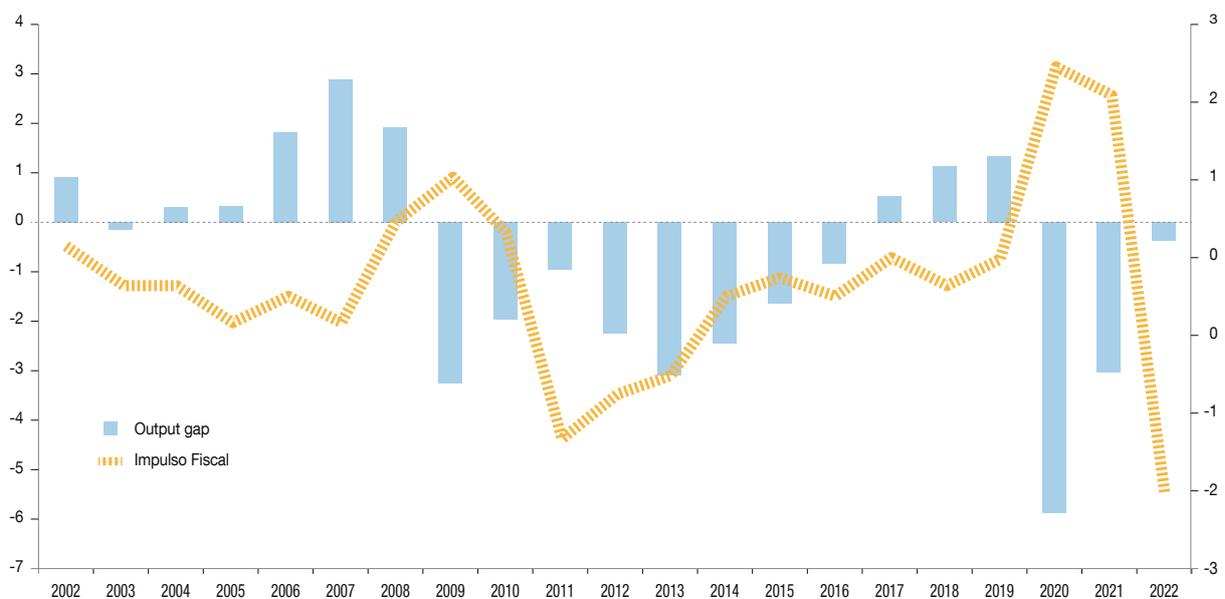
7. Comunicación de la Comisión Europea de 20 de marzo de 2020.

la UE hacía muy difícil la política fiscal expansiva requerida en la lucha contra la pandemia. Para comprobarlo hemos registrado en el Gráfico 5 la evolución del impulso fiscal y de la posición cíclica de la economía u output gap desde 2002, incluyendo las previsiones para 2021 y 2022. La definición de las variables y su fuente se detallan en el anexo.

Como se desprende del Gráfico 5, la política fiscal ha sido contracíclica en los periodos expansivos 2002 – 2008 y 2017 – 2019; y procíclica en el periodo de crisis 2008 – 2016. Es el resultado lógico de obligar a los gobiernos a perseguir un objetivo de déficit estructural en el estrecho rango (-1%, 0%) del PIB, desactivando así la política fiscal discrecional como herramienta al servicio del crecimiento económico. De hecho, la cláusula de escape ha permitido una respuesta presupuestaria más potente que en 2008: si entonces el impulso fiscal fue tan solo de 1,3 puntos (año 2009), ahora se ha registrado un 2,5 (año 2020) y se espera otro 2,2 en 2021.



**Gráfico 5. U E: Impulso fiscal y Output Gap**



Fuente: elaboración propia a partir de Ameco Database.

Nota: los datos de los años 2021 y 2022 son previsiones.

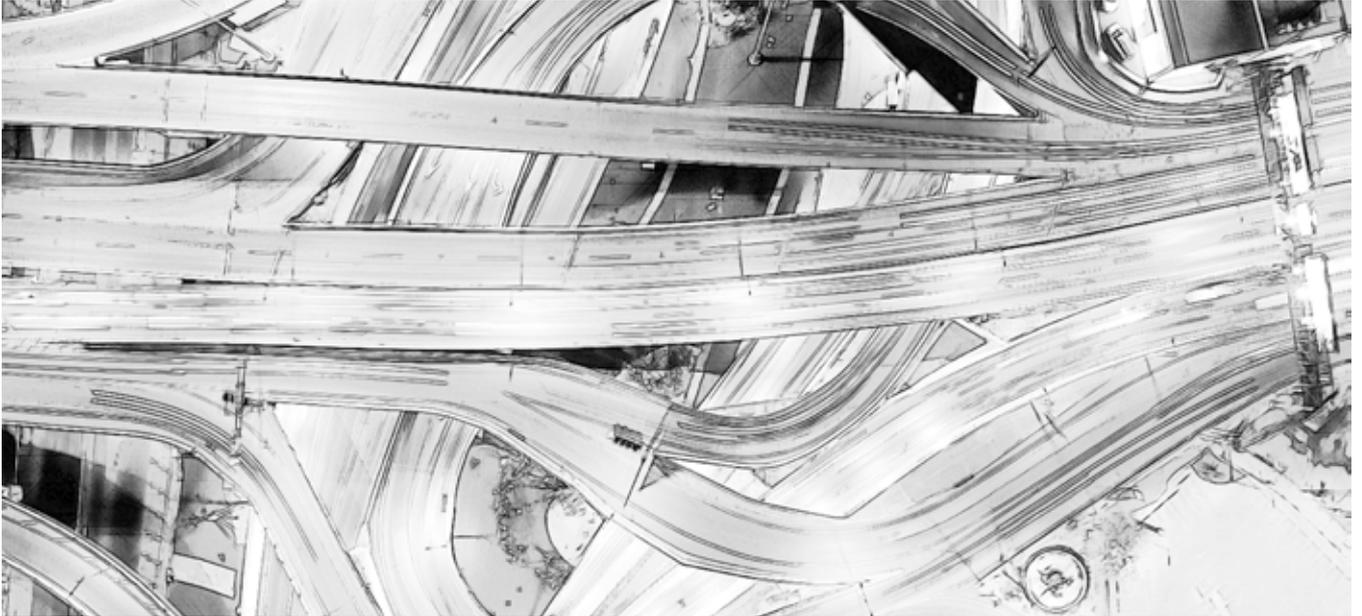
## Cuadro 1.

RESUMEN CONDICIONES ANTES DEL COVID				
UNIÓN EUROPEA				
	2019	Previsión para 2020		2020
		Noviembre 2019 (*)	Mayo 2020 (**)	
Deuda	79,2	78,4	95,1	92,4
Déficit	-0,5	-0,8	-8,3	-6,9
– Déficit estructural	-1,3	-1,1	-4,4	-3,7
– Componente cíclico	0,8	0,3	-3,9	-3,2
Output gap	1,6	1,4	-7,4	-5,9
PIB	1,3	0,4	-7	-6,1
Desempleo	6,7	6,7	9	7,1
Impulso Fiscal	0,4	n.d.	n.d.	2,5
EUROZONA				
	2019	Previsión para 2020		2020
		Noviembre 2019 (*)	Mayo 2020 (**)	
Deuda	85,8	85,1	102,7	100
Déficit	-0,6	-0,9	-8,5	-7,2
– Déficit estructural	-1,3	-1,1	-4,4	-3,7
– Componente cíclico	0,7	0,2	-4,1	-3,5
Output gap	1,3	1,2	-7,7	-6,3
PIB	1,2	0,4	-7,3	-6,6
Desempleo	7,5	7,4	9,6	7,8
Impulso Fiscal	0,5	n.d.	n.d.	2,5

Fuente: elaboración propia a partir de Ameco Database y European Economy Forecast

(\*): European Economy Forecast Statistical Annex Autumn 2019.

(\*\*): European Economy Forecast Statistical Annex Spring 2020.



Contrariamente a lo que su nombre indica, la cláusula de escape no es una sola norma sino un conjunto disperso e impreciso de ellas y no es arriesgado afirmar que su vaga formulación no reúne todos los requisitos invocados por los autores antes citados para una cláusula de escape óptima<sup>8</sup>.

Ni la cláusula ni su “acuerdo de activación”, contienen ni un cronograma de aplicación (timeline) ni una fecha concreta de expiración (deadline). Tampoco establece límites cuantitativos para el déficit o el endeudamiento público que cada país puede registrar como máximo durante su vigencia. Su fecha de expiración está sujeta a un elemento subjetivo: la superación de la “crisis generalizada causadas por una ralentización económica grave”. Ni la cláusula de escape ni el “acuerdo de activación” indican cual es la variable que ha de permitir determinar la fecha de expiración

Además, la cláusula de escape se activa para el conjunto de la UE, no para países individuales: cuando la UE haya superado las circunstancias que dieron lugar a su activación, la Comisión Europea debe desactivarla para todos los países al mismo tiempo, independientemente de su situación macroeconómica particular. Pero hay que tener en cuenta que ni los ciclos nacionales están sincronizados ni el impacto macroeconómico ha sido igual de intenso en todos los países.

Estas deficiencias de diseño y redacción del “acuerdo de activación” han dado lugar a una situación singular: la Comisión Europea ha tenido que precisar diversos aspectos (por ejemplo el criterio para la desactivación) e incluso reelaborar sobre la marcha aspectos esenciales la cláusula en un sentido contrario al espíritu y la letra de la legislación europea (tratamiento individualizado de la desactivación). Así, en su Comunicación de 3 de marzo de 2021, la Comisión Europea establece que, a pesar de que la activación/ desactivación de la cláusula de escape ha de hacerse atendiendo a las condiciones económicas del conjunto de la UE, se dará un tratamiento individualizado que atienda a las circunstancias de cada país, a pesar de que la norma jurídica (reglamentos 1466/97 y 1467/97) no lo contempla. En esa misma Comunicación, y tras evaluar diversas alternativas, ha determinado que el criterio para fechar la desactivación de la cláusula de escape sea el logro de un “nivel de actividad” (PIB a precios constantes) equivalente al de 2019 y previsiblemente durante 2023.

Da la sensación de que el mal diseño de la cláusula de escape y unas reglas fiscales sobre las que ya había una gran insatisfacción a finales de 2019, nos ha conducido a un proceso de deconstrucción y reconstrucción normativa en la que todas las posibilidades de éxito y fracaso están abiertas: existen riesgos tanto si la desactivación de la cláusula de escape es precipitada como si se demora en exceso.

8. Concretamente se encuentra en los artículos 5.1, 6.3, 9.1 y 10.3 del Reglamento 1466/1997; y artículos 3.5 y 5.2 del Reglamento 1467/1997; ambos reglamentos en su versión consolidada.

Una desactivación precipitada supondría imponer una política fiscal contractiva generalizada a pesar del severo impacto en términos de renta. Por el contrario, una dilación en la expiración de la cláusula de escape podría generar un endeudamiento excesivo y una pérdida de credibilidad de las reglas fiscales de la UE. A comienzos de 2021 el Consejo Europeo ya era consciente de que la gravedad de la crisis obligaba a ir más allá del marco legal existente ya que la pandemia “está incrementando las divergencias económicas entre los Estados miembros de la zona del euro” por lo que recomendaba “eliminar gradualmente las medidas de emergencia y, al mismo tiempo, luchar contra el impacto social y laboral de la crisis”<sup>9</sup>. Más concretamente la Comisión Europea (2021) decidió que “debe evitarse una retirada prematura del apoyo presupuestario... Los riesgos de una retirada anticipada son mayores que los riesgos asociados al mantenimiento de las medidas de apoyo durante demasiado tiempo”, acordando dar un tratamiento “focalizado” y “gradual” a las políticas presupuestarias nacionales y a la desactivación de la cláusula de escape. En otras palabras: se está modificando el espíritu de la norma jurídica (reglamentos 1466/97 y 1467/97) retornando al tratamiento individualizado y discrecional en la aplicación de la PEC, recorriendo así el camino inverso al de las reformas de las reglas fiscales de los últimos 20 años.

La situación ha dado lugar a un debate práctico acerca del modo en que ha de manejarse la “cláusula de escape” y, en particular, acerca de las circunstancias de su desactivación.

Las propuestas más conservadoras, como Hauptmeier y Leiner – Killinger (2020), Gros (2020) o Gern, Kooths y Stolzenburg (2020) propugnan un pronto retorno al statu quo existente antes de la irrupción del COVID: los bajos niveles de endeudamiento público nacionales logrados gracias a la exigente regulación europea han permitido activar políticas fiscales expansivas en 2020 y ahora se corre el riesgo de enfrentar una fase de elevado endeudamiento permanente que nos impida hacer frente a futuras recesiones. Además, como indican Hutchison (2020) o Gros (2020) basándose en las estimaciones de Guerrieri et al (2020) y Baqaee y Farhi (2020), el COVID se ha traducido en shocks muy dispares según el sector de la economía, con un importante componente por el lado de la oferta: en tales condiciones sectoriales los multiplicadores de la política fiscal se han modificado y la política fiscal puede generar excesos de demanda y presiones inflacionistas en ciertos sectores<sup>10</sup>. De hecho Hauptmeier y Leiner – Killinger (2020) proponen

que sea el nivel de endeudamiento la regla numérica casi exclusiva y desvincular del output gap dada la imposibilidad de medir éste último en tiempo real y por tanto conocer la orientación que requiere la política fiscal en cada momento.

En el lado opuesto, las propuestas más radicales van desde las de Blanchard, Leandro y Zettelmeyer (2021) que propugnan un cambio del propio modelo presupuestario, sustituyendo las “reglas fiscales” por “estándares”; a las de Trugger (2020) que propugnan un rediseño de las reglas fiscales en las que la política fiscal adquiera más protagonismo y permita promover incrementos de productividad y evitar ciclos recurrentes una vez superada la pandemia.

Pero quizá lo más sorprendente en este proceso de deconstrucción de las reglas fiscales haya sido la capacidad de los gobiernos nacionales para refinanciar la deuda acumulada hasta 2019 (79,2% del PIB en la UE), así como el gigantesco incremento de deuda producido en 2020 (13,2 puntos) sin provocar tensiones en las primas de riesgo nacionales: una experiencia absolutamente opuesta a la que se vivió en las crisis de 2010 y 2012. La respuesta hay que buscarla en el papel jugado por el BCE, el agente que se ha convertido en árbitro de la situación fiscal y de cuyas decisiones sobre compras masivas de deuda dependerá cómo y hacia dónde se encamina el nuevo sistema de reglas fiscales una vez superada la pandemia.

Aunque la monetización del déficit público está expresamente prohibida al BCE (artículo 123 del TFUE), no lo está la adquisición de deuda pública en el mercado secundario con fines de política económica. Tal y como se aprecia en el Gráfico 6, el dinero inyectado por el BCE al sistema financiero europeo pasó de 628.000 millones de euros a finales de 2010 a más de 1,15 billones a partir de septiembre de 2012; y aún seguiría aumentando más hasta llegar a la cifra récord de 3 billones a finales de 2019. La contrapartida de las haciendas nacionales fue la aceptación de una senda de ajuste del déficit estructural documentada en los famosos “planes de rescate”. Si en 2014 la deuda pública de los países de la UE en manos del BCE apenas suponía un 2,7% del total, en 2019 era ya el 15,6%, y el volumen de dicha deuda suponía el 12% del PIB de la UE. Mediante tales adquisiciones, el BCE alivia la presión sobre los mercados financieros evitando el incremento de tipos de interés. De facto estamos ante la monetización parcial del déficit público.

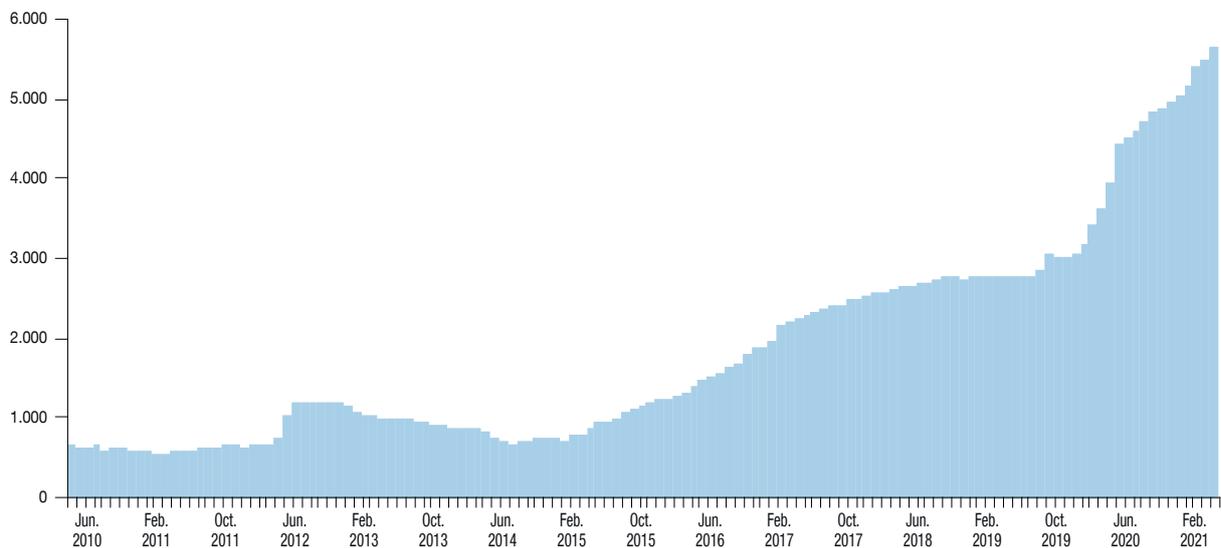
9.— Véase Consejo Europeo (2021).

10. En agosto de 2021 la inflación se está acelerando y ha registrado un 3,2% en la UE y un 3% en la Eurozona.

Ese proceso se aceleró con la pandemia: pocos días después de activarse la cláusula de escape, el BCE adoptó el “Programa de Compras de Valores Públicos en Mercados Secundarios” (PSPP), por un importe inicial de 750.000 millones de euros<sup>11</sup>. Hoy sabemos que la inyección de recursos por parte del BCE en los mercados financieros ascendió en 2020 a 1,86 billones de euros (13,2% del PIB de la UE) y otros 0,7 billones hasta junio de 2021 (5,4% del PIB). Es decir, con el COVID – 19 el BCE ha movilizado 13 veces más dinero que la UE con el citado con el Plan Europeo de Reactivación Económica (2008). Y como se aprecia en el Gráfico 7, la proporción de deuda pública de países de la UE en manos del BCE ha crecido de forma sostenida desde 2015: a finales de 2020 suponía el 19,7% de la deuda emitida y equivalente al 17,8% del PIB de los países de la UE. Como indica el Cuadro 2 hay una enorme disparidad cuantitativa según el emisor de los activos adquiridos por el BCE.



**Gráfico 6. BCE: saldo de liquidez inyectada en el sistema financiero (miles de millones de euros)**

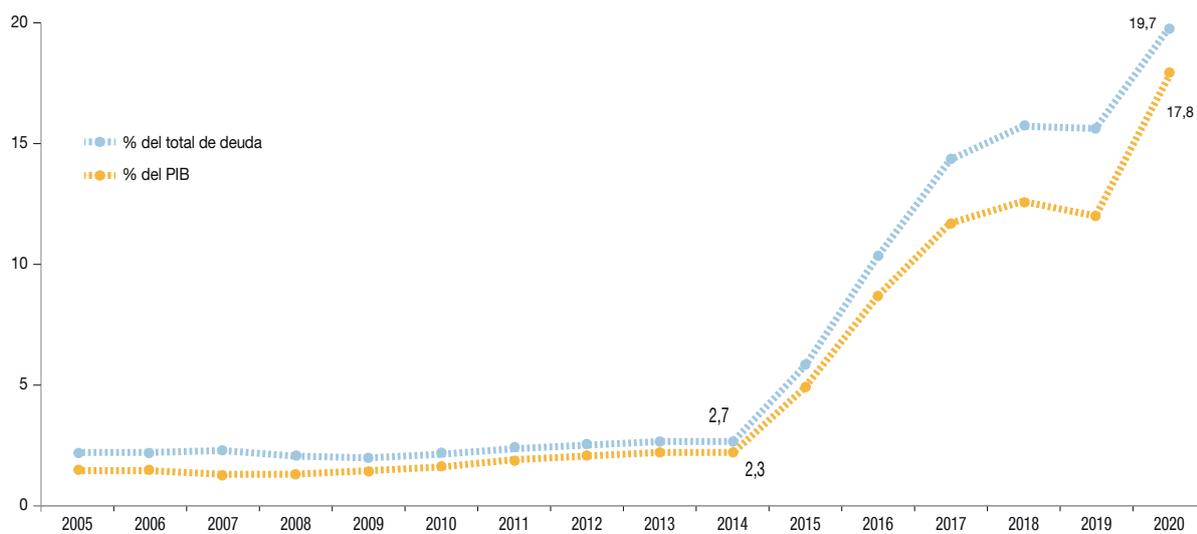


Fuente: elaboración propia a partir de los “Indicadores Económicos” del Banco de España.

11. Véase Decisión 441/2020, de 24 de marzo, del Banco Central Europeo. Este programa está basado en los ejecutados en 2014 y 2016 por dicha entidad.



Gráfico 7. Unión Europea: deuda pública de países de la UE en manos del BCE



Fuente: elaboración propia a partir de ECB Statistical Data Warehouse.

**Cuadro 2. Deuda pública en manos del BCE  
(% del total de deuda pública de cada país)**

	2019	2020	Ratio 2020/2019
Eslovenia	21,6	27,6	1,3
Eslovaquia	20,1	27,1	1,4
España	18,7	23,3	1,2
Alemania	17,8	22,5	1,3
Finlandia	18,1	21,8	1,2
Italia	16,8	21,6	1,3
Austria	16,6	21,4	1,3
Lituania	12,9	20,5	1,6
Letonia	12,5	19,4	1,6
Luxemburgo	13,3	18,6	1,4
Portugal	13,5	18,5	1,4
Suecia	20,3	18,2	0,9
Francia	14,9	17,8	1,2
Malta	17,7	17,4	1,0
Bélgica	12,8	16,0	1,3
Polonia	0,0	8,0	n. d.
Croacia	0,0	5,4	n. d.
Hungría	0,1	2,9	21,5
Rumanía	0,0	1,0	n. d.
Chipre	0,7	0,6	0,9
Bulgaria	0,0	0,0	n. d.
Chequia	0,0	0,0	n. d.
Dinamarca	0,0	0,0	n. d.
Estonia	0,0	0,0	n. d.
Grecia	-	-	n. d.
Irlanda	-	-	n. d.
Holanda	-	-	n. d.
<b>Eurozona</b>	<b>16,5</b>	<b>20,8</b>	<b>1,3</b>
<b>UE</b>	<b>15,6</b>	<b>19,7</b>	<b>1,3</b>

Fuente: elaboración propia a partir de ECB Statistical Data Warehouse

## 4. Conclusiones

Las autoridades europeas reiteran una y otra vez en sus declaraciones oficiales que la activación de la cláusula de escape no supone una “suspensión” del TUE, sino un modo distinto y coordinado de gestionar las reglas fiscales: se quiere evitar el riesgo de hacer creer a gobiernos y mercados financieros que el armazón fiscal construido en los últimos 20 años (el Pacto de Estabilidad y Crecimiento) ha entrado en una crisis irreversible. Pero lo cierto es que el mal diseño de la cláusula de escape está obligando a la Comisión Europea a reelaborar sobre la marcha muchos aspectos de la legislación presupuestaria europea.

No está nada claro que una vez superada la crisis COVID19 y desactivada la cláusula de escape, la UE retorne al mismo sistema de reglas fiscales existente en 2019, ni el modo en que convergerá hacia dicho sistema o hacia uno nuevo habida cuenta del enorme endeudamiento que se ha producido durante la pandemia.

Lo que sí está claro es que al BCE le corresponderá jugar un papel central en el diseño de las futuras reglas fiscales. Las razones son las esgrimidas en las líneas anteriores: crisis tras crisis los países de la UE van acumulando gigantescos stock de deuda pública que sólo son capaces de amortizar parcialmente en tiempos de bonanza. Ello ha obligado al BCE a adquirir en los mercados secundarios deuda pública equivalente al 19,7% de las emisiones de los países miembro. Sin esa adquisición masiva probablemente las primas de riesgo se habrían disparado en algunos países como ya sucedió en 2010 y en 2012. No sabemos si en el sistema de reglas fiscales post – pandemia primarán las “reglas numéricas” o las “reglas de procedimiento”, ni qué valores de referencia tomará aquellas. Pero está claro que la deuda pública en poder del BCE le otorga un enorme poder político para negociar el futuro escenario fiscal, como ya sucedió en los planes de rescate posteriores a la “Gran Recesión”.

### Anexo 1. “Fuentes de datos”

*capb<sub>t</sub>*: déficit primario ajustado de ciclo, en porcentaje del PIB potencial. Fuente: Ameco Database, serie UBLGBP.

**Output gap**: brecha relativa entre el PIB y el PIB potencial. Fuente: Ameco Database, serie AVGDGP.

**Impulso fiscal**: se calcula como  $-\Delta capb_t$ . Si su valor es positivo la política fiscal es expansiva, si su valor es negativo, la política fiscal es contractiva. Fuente: elaboración propia a partir de Ameco Database.

## Bibliografía

- **Bandaogo, M. S. (2020).** «Fiscal Rules in Times of Crisis». *Research and Policy Briefs*, nº 36, World Bank Group.
- **Baqae, D. R. y Farhi, E. (2020).** «Supply and Demand in Disaggregated Keynesian Economies with an Application to the Covid – 19 Crisis». *NBER Working Paper*, nº 27152, Cambridge, Massachusetts.
- **Blanchard, O.; Leandro, A. y Zettelmeyer, J. (2021).** «Redesigning EU Fiscal Rules. From Rules to Standards». *PIIE Working Paper*, 21 – 1, Washington.
- **Bova, E.; Carcenac, N. y Guerguil, M. (2014).** «Fiscal Rules and the Procyclicality of Fiscal Policy in the Developing World». *IMF Working Paper*, nº 14/122, Washington.
- **Caselli, F.; Eyraud, L.; Hodge, A.; Díaz Kalan, F.; Kim, Y.; Lledó, V.; Mbaye, S.; Popescu, A.; Heinrich Reuter, W.; Reynaud, J.; Ture, E. y Wingender, P. (2018).** «Second-Generation Fiscal Rules. Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability». *Technical Background Paper to IMF Staff Discussion Note SDN 18/04*, International Monetary Fund, Washington, DC.
- **Caselli, F. y Reynaud, J. (2020).** «Do Fiscal Rules Cause Better Fiscal Balances? A New Instrumental Variable Strategy». *European Journal of Political Economy*, vol. 63.
- **Comisión Europea (2015).** «Aprovechar al máximo la flexibilidad que ofrecen las actuales disposiciones del Pacto de Estabilidad y Crecimiento». Comunicación de 13 de enero, Bruselas.
- **Comisión Europea (2019).** «Vade Mecum on the Stability and Growth Pact». Institutional Paper nº 101, Bruselas.
- **Comisión Europea (2020).** «Revisión de la Gobernanza Económica». Comunicación de 5 de febrero, Bruselas.
- **Comisión Europea (2021).** «Un año después de la pandemia de COVID – 19. respuesta en materia de política presupuestaria». Comunicación de la Comisión al Consejo de 3 de marzo de 2021, Bruselas.
- **Consejo Europeo (2021).** «Recomendación del Consejo sobre la Política Económica de la Zona Euro». 8 de enero 2021, COM (2020) 746 Final, Bruselas.
- **Daban, T. (2011).** «A Second Generation of Fiscal Rules for Latin America». *IMF Public Financial Management Blog*, International Monetary Fund, November 30.
- **Darvas, Z.; Martin, P. y Ragot, X. (2018).** «European Fiscal Rules Require a Major Overhaul». *Bruegel Policy Contribution*, Issue nº 18, october.
- **Fitoussi, J. P. y Saraceno, F. (2013).** «European Economic Governance. the Berlin - Washington Consensus». *Cambridge Journal of Economics*, 37, pp. 479 – 496.
- **Gbohoui, W. y Medas, P. (2020).** «Fiscal Rules, Escape Clauses, and Large Shocks». *IMF Fiscal Affairs*.



- **Gern, K. J.; Kooths, S. y Stolzenburg, U. (2020).** «When and How Deactivate the SGP General Escape Clause?». Economic Governance Support Unit, European Parliament.
- **Gros, D. (2020).** «Lessons from the COVID-19 Crisis for Euro Area Fiscal Rules». *Intereconomics*, vol 55, nº 5, pp. 281 – 284.
- **Guerguil, M.; Mandon, P. y Tapsoba, R. (2016).** «Flexible Fiscal Rules and Countercyclical Policy». *IMF Working Paper*, nº 16/8.
- **Guerrieri, V.; Lorenzoni, G.; Straub, L y Werning, I. (2020).** «Macroeconomic Implications of Covid – 19. Can Negative Supply Shocks cause Demand Shortages?». *NBER Working Paper*, nº 26918.
- **Hauptmeier, S. y Leiner-Killinger, N. (2020).** «Reflections on the Stability and Growth Pact’s Preventive Arm in Light of the COVID – 19 Crisis». *Intereconomics*, Vol. 55, no. 5, pp. 296 – 300.
- **Kumar, M., E. Baldacci, A. Schaechter, A., C. Caceres, D. Kim, X. Debrun, J. Escolano, J. Jonas, P. Karam, I. Yakadina, and R. Zymek (2009).** «Fiscal Rules—Anchoring Expectations for Sustainable Public Finances». *IMF Staff Paper*, Washington DC.
- **Larch, M.; Orseau, E. y Van Der Wielen, W. (2021).** «Do EU fiscal rules support or hinder counter – cyclical policies fiscal policy?». *Journal of International Money and Finance*, vol. 112, pp. 1 – 21.
- **Saraceno, F. (2016).** «When Keynes Goes To Brussels. A New Fiscal Rule for the EMU?». OFCE Working Paper 2016 – 32, Paris.
- **Schaechter, A.; Tidiane, K.; Budina y Weber, A. (2012).** «Fiscal Rules in Response to the Crisis – Toward the ‘Next – Generation’ Rules. A New Dataset». *IMF Working Paper*, nº 12/187, International Monetary Fund, Washington, DC.
- **Schick, A. (2010).** «Post – Crisis Fiscal Rules. Stabilising Public Finance while Responding to Economic Aftershock». *OCDE Journal of Budgeting*, vol 2010/2, pp. 1 – 17.
- **Truger, A. (2020).** «Reforming EU Fiscal Rules: More Leeway, Investment Orientation and Democratic Coordination». *Intereconomics*, vol 55, nº 5, pp. 277 – 281.