

La historia de los remedios al sobreendeudamiento público

Alfonso Carbajo Isla*

Uno de los problemas más graves del mundo actual es el del endeudamiento excesivo, en particular el de los gobiernos o sobreendeudamiento (*debt overhang*, en inglés), y es natural que la reunión anual del Fondo Monetario Internacional (FMI), celebrada en octubre de 2012 en Tokio haya dedicado a ese problema una atención especial. La situación es especial en el sentido de que el sobreendeudamiento del sector público, con el riesgo consiguiente de bancarrota, aunque constituye un rasgo normal de muchas economías en desarrollo, era un fenómeno raro en los países avanzados, salvo en circunstancias excepcionales, como conflictos bélicos.

Los altos niveles de deuda pública que experimentan algunas de las mayores economías del mundo representan una amenaza para la estabilidad de la economía monetaria internacional, que el FMI está encargado de guardar. No solo el sobreendeudamiento público puede traducirse en una crisis fiscal y esta en una crisis de balanza de pagos, con contagio a otros países a través de huidas de capitales y de turbulencias en los tipos de cambio; parece probado que niveles de deuda pública superiores al 80% del PIB tienden a reducir la tasa de crecimiento de la economía hasta un punto porcentual respecto a la senda básica de crecimiento, lo que, a su vez, ralentiza el de la economía mundial y aumenta los riesgos de crisis sistémica.

1. Indicadores de la magnitud del problema

El problema actual de la deuda pública se distingue del de épocas de normalidad, tanto por la extensión

* Economista y Técnico Comercial del Estado.

—el número de países afectados— como por la intensidad— los niveles desusadamente altos que la deuda pública alcanza en algunos países—. En el cuadro 1 puede apreciarse la singularidad de la situación actual comparada con la existente en 1979. Se ha elegido 1979 porque es un año equidistante del fin de la Segunda Guerra Mundial y de 2012, pero el resultado no varía sustancialmente de cualquier otro año de paz, como comparación. Los datos de deuda pública corresponden a doce países, nueve de la Unión Económica y Monetaria (UEM) más Reino Unido, Estados Unidos y Japón, y están expresados, para facilitar las comparaciones, en porcentaje de los PIB respectivos. Es obvio que las cifras de 2012 son proyecciones, ya que los datos de deuda pública y de producción del año no estarán disponibles hasta dentro de un año, por lo menos, pero lo más probable es que los definitivos sean todavía peores que los calculados aquí. Por ejemplo, en España la deuda pública podría superar el 90% del PIB, dependiendo de las condiciones de recapitalización de la banca.

Obsérvese que, con los datos de este año, ninguno de los países de la UE incluidos hubiera podido satisfacer, ni de lejos, las condiciones de Maastricht (60% del PIB), sin exceptuar a Alemania. La deuda de USA solo había tocado el 100% del PIB al término de la Segunda Guerra Mundial. En cuanto a Japón, una deuda pública superior al doble del PIB es un caso inédito y que probablemente solo puede ocurrir —sin producir una crisis institucional— en Japón.

El contraste con la situación de 1979 es manifiesto, a pesar de que la economía mundial estaba sufriendo entonces los efectos de la primera crisis del petróleo. El 21% de la deuda de España parece ahora increíble, pero son igualmente bajos los porcentajes de Francia, Grecia, Alemania y Portugal. La deuda de Japón representaba

Cuadro 1

**DEUDA PÚBLICA DE VARIOS PAISES EN 1979 Y 2012
(EN % SOBRE EL PIB)**

PAÍSES	1979	2012*
Alemania	29	82
Bélgica	101	101
España	15	81
Francia	21	91
Grecia	23	161
Holanda	43	70
Irlanda	68	116
Italia	59	124
Portugal	35	114
Japón	46	234
Reino Unido	53	91
USA	43	107

Nota: * Los datos de 2012 son proyecciones y los de España no incluyen ajustes por recapitalización de la banca.

Fuentes: Eurostat para los países de la Eurozona y Reino Unido; FMI para Japón y USA.

solo el 46% del PIB en 1979 y se mantuvo en niveles moderados hasta el estallido de la burbuja inmobiliaria en 1989 y la recesión consecuente, con la que los sucesivos gobiernos se enfrentaron con políticas fiscales expansivas y déficit presupuestarios que fueron elevando la deuda pública hasta el nivel record que ostenta hoy. En USA, en cambio, la deuda pública era en 2006 un 36% del PIB, de modo que casi se ha triplicado en solo seis años como consecuencia de la crisis actual y de los estímulos fiscales aplicados en los tres últimos años.

Los datos ilustran la extrema fragilidad de las economías avanzadas a cualquier perturbación que ponga en marcha un crecimiento explosivo de la deuda pública en las más vulnerables, con riesgo de bancarrotas y de pánicos en los mercados de capitales. Y esa perturbación no es una posibilidad remota. Los tipos de interés actuales son extraordinariamente bajos: 1,10% en Japón e inferiores al 2% en USA y Alemania, por ejemplo, lo que contrasta con los niveles históricos: entre 5,5% y 7%. Esto se debe a que el aumento de la incertidumbre asociado a la crisis ha aumentado el atractivo por la deuda pública de los países más seguros como refugio de los ahorros mundiales, hasta tal punto que se puede colocar a tipos de interés muy bajos. Un retorno de los tipos de interés a largo plazo a sus niveles históricos produciría un tsunami en Japón —el déficit aumentaría en doce puntos de PIB— y pondría al borde de la insolvencia a los gobiernos de otros países avanzados.

Además de estas amenazas genéricas a la estabilidad de la economía internacional, en cada bloque económico

se presentan riesgos específicos que requieren medidas urgentes. En Japón, el envejecimiento de una población que disminuye en términos absolutos exige la apertura de la economía a la inmigración, el fomento de mercados competitivos y la consolidación fiscal. En USA, el desacuerdo entre los dos partidos está encaminando la economía hacia un precipicio fiscal (*fiscal cliff*) que puede resultar el año próximo, una recesión profunda o un aumento peligroso del déficit. En la UE, la precariedad fiscal de las economías periféricas y la debilidad de la respuesta institucional de la UEM pueden desembocar, para muchos, en una ruptura del euro que provocaría un caos en la economía mundial.

2. Las explicaciones

Todo el mundo reconoce la gravedad de la situación. En esto hay unanimidad, tanto entre los políticos de países grandes y pequeños como entre los economistas académicos y los hombres de empresa. Las discrepancias surgen al plantearse los remedios apropiados y evaluar las políticas concretas emprendidas en cada país para la vuelta a la normalidad. En líneas generales, hay tres escuelas de pensamiento. Los partidarios de la austeridad como paso necesario para recobrar la confianza de los inversores y recuperar la senda de crecimiento¹. Otros autores sostienen que las políticas de austeridad son suicidas porque su efecto contractivo sobre la economía empeora el déficit que se pretende reducir, y deben ser sustituidas por estímulos fiscales expansivos, sin prestar atención al aumento del déficit, en tanto la economía esté funcionando a un nivel inferior al de pleno empleo². Por último, algunos economistas, como McKinnon o Reinhart, ponen el acento sobre la represión financiera, esto es, los controles de tipos de interés y otros procedimientos

¹ En realidad, la mayoría de los autores de este grupo rechazarían la etiqueta de austeridad, por cuanto, para ellos, más importante que el cuánto de la reducción del déficit es el modo en que se instrumenta —mediante reducciones de gastos en vez de elevaciones de impuestos y eliminando las barreras al crecimiento— y esa distinción es el núcleo central de sus aportaciones. Véase, por ejemplo, Alesina and Perotti: «Large Changes in Fiscal Policy: Taxes versus Spending», un capítulo en J. Brown(ed): *Tax Policy and the Economy*, 2010; R. Barro and C. J. Redlick: «Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes», *Quarterly Journal of Economics*, 2011; M. Feldstein: How to cut the deficit without raising taxes, *Washington Post*, 29/11/2010; J. Taylor: *Getting off Track*, Hoover Institution, 2009, entre otros muchos.

² El representante más caracterizado de esta posición es Krugman. Véase por ejemplo, P. Krugman: *End this Depression Now!*, 2012; para una comparación más detallada del debate austeridad versus estímulo, véase A. Carbaño: «¿Ajuste o Crecimiento?» En *Cuadernos de Información Económica* nº 225, 2011.

para forzar la canalización del ahorro privado hacia la financiación del sector público, como un método expeditivo, si bien poco ortodoxo, de reducir la carga de una deuda pública excesiva, un método que se aplicó con éxito en Estados Unidos y en otros países en los años siguientes a la Segunda Guerra Mundial³.

Las divergencias de opinión se explican, en parte, porque cada investigador pone un énfasis especial en un aspecto diferente del problema, aquel que es más relevante desde la perspectiva del país cuya política económica analiza. Así, se comprende la indiferencia de Krugman respecto a los efectos negativos sobre el déficit y la deuda pública de una política fiscal más agresiva en Estados Unidos que, en su opinión, son un coste que vale la pena soportar a cambio de los beneficios que conllevan en términos de reducción de la tasa de paro, porque el dólar es la moneda de reserva por excelencia y la deuda del Tesoro americano es papel preferido por los bancos centrales de todo el mundo —especialmente el banco Central de China— y por los ahorradores privados. En consecuencia, Estados Unidos podría tal vez permitirse el lujo de aumentar su déficit fiscal durante un par de años, en el curso de una política expansiva, sin que su deuda pública registrase un aumento sensible de rentabilidad. Pero ese margen de maniobra de que disfruta la política económica de Estados Unidos, simplemente no existe, por razones obvias, en otras economías menos afortunadas en la hora actual, como, por ejemplo, Irlanda, Italia o España. En el momento en que se percibiese que uno de estos países iba a emprender una política fiscal expansiva, la reacción de los inversores elevaría de tal modo el coste de la deuda que el gobierno tendría que abortar su política para evitar una suspensión de pagos.

Todos los diagnósticos de la situación actual, por otro lado, corren el riesgo de ser deficientes porque los enfoques y los métodos se han perfilado en una economía occidental que no ha experimentado una crisis financiera de deuda pública durante casi medio siglo. Las lecciones de la historia se han olvidado y es preciso recordarlas para entender el presente. Muchos se han lanzado a estudiar episodios de crisis de deuda del pasado con el fin de iluminar la situación actual, pero la mayoría de estos intentos han sido selectivos, privilegiando unos sucesos sobre otros, lo cual los tiñe de parcialidad. Pero ya hay proyectos sistemáticos.

El FMI ha construido una base de datos muy comprensiva que cubre la ratio de Deuda pública (bruta) respecto

³ Véase, por ejemplo, Carmen Reinhart, Jacob Kirkegaard, and Belén Sbrancia: «Financial Repression Redux», en *Finance & Development*, Vol. 48, 2011.

al PIB y otras variables relevantes de casi todos los países miembros de la institución desde 1875 hasta el presente⁴. Como es natural, esta base de datos es utilizada por los economistas del Departamento de Asuntos Fiscales del FMI con múltiples propósitos y con ocasión de las reuniones de la Asamblea del FMI en Tokio han realizado un ejercicio comparativo sobre las experiencias históricas del endeudamiento excesivo en los países avanzados.

3. Los precedentes

Pero el FMI no ha sido el primero en emprender estudios históricos de las vicisitudes del endeudamiento público. El Banco Internacional de Pagos de Basilea, suerte de banco central de los bancos centrales, ha venido realizando estudios sobre los desequilibrios internacionales y el endeudamiento exterior, pero también sobre el endeudamiento público y sus efectos negativos sobre el crecimiento de la economía⁵. La OCDE gestiona una base de datos de las variables relevantes de sus 34 miembros, entre los que están las economías más avanzadas del mundo. Entre las estadísticas disponibles están las relativas a las finanzas públicas, y sobre ellas se han elaborado muchos documentos de trabajo, aunque ninguno se remonta en el tiempo más allá de la constitución de la Organización Europea de Cooperación Económica (OECE), antecedente de la OCDE en el año 1949.

Muchas de estas iniciativas no son independientes. Tal es el caso de Kenneth Rogoff, una autoridad en problemas de balanza de pagos y relaciones monetarias internacionales que, desde su puesto de Economista Jefe del FMI entre 2001 y 2003, tomó conciencia de la burbuja potencial que se estaba alimentando en Estados Unidos por su déficit por cuenta corriente, financiado puntualmente por los ahorros de China y Japón, constantemente en aumento, decidiendo entonces acumular evidencia sobre episodios históricos de crisis financieras. Los resultados de su esfuerzo se reflejan en una veintena de trabajos, la mayoría en colaboración con Carmen Reinhart, entre los cuales destaca el libro que resume sus investigaciones de cinco años y que ha sido un *best-seller* en Estados Unidos: *Esta vez es Diferente*⁶. La obra es una mina de

⁴ Véase Abbas and Mark Horton: A Historical Public Debt Database, w.p. 10/245, IMF.

⁵ Véase por ejemplo, S.Cecchetti, M. Mohanty, and F. Zampolli: *The Real Effects of Debt*, BIS, septiembre 2011.

⁶ C. Reinhart and K. Rogoff: *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, 2009. Véanse también de los mismos, «The forgotten history of domestic debt», *Economic Journal*, 2011 y «Public debt overhangs: advanced-economy episodes since 1800», *Journal of Economic Perspectives*, 2012.

datos, pues documenta todas las crisis financieras importantes de las que existe constancia, remontándose hasta la Edad Media, distinguiendo las crisis de deuda pública –en moneda nacional y extranjera–, las bancarias y las de balanza de pagos. Como inventario de episodios históricos es imbatible.

Pero el libro es más que eso. Aunque no hay dos episodios de crisis iguales, el cuidadoso análisis comparado de los autores les permite elaborar una anatomía de la génesis de las crisis y un cuadro general de sus consecuencias. Un ingrediente esencial de la génesis es el exceso de confianza y la autocomplacencia, que alimenta la burbuja una vez iniciada. El inicio puede deberse a cualquier conjunto de causas: la entrada de España en el euro la hace más atractiva como destino de inversiones y aumentan los flujos de capitales hacia España; o el dinamismo exportador de las economías del sudeste asiático durante los ochenta y la abundancia de liquidez impulsan a la banca internacional a aumentar sus préstamos a los bancos y las grandes empresas industriales de Tailandia, Malasia, Indonesia y Corea. Con la entrada de capitales se expande el crédito fácil y en una economía en expansión todas las inversiones parecen rentables. Poco a poco los controles de riesgo se relajan y aumenta la especulación –en España en la vivienda y en Asia, en las absorciones de empresas y en la creación de grandes conglomerados industriales–, pero el capital exterior sigue entrando porque no ha saltado ninguna señal. Paralelamente, con el crédito fácil, suben los precios y los salarios, perdiéndose competitividad frente al exterior, lo cual resulta en un aumento del déficit por cuenta corriente y, por tanto, en un aumento de la entrada de capitales. El ambiente es de euforia porque todo sale bien, y el gobierno no se atreve a pinchar la presunta burbuja con una medida que podría costarle la reelección. Cuando un observador independiente señala que el proceso no puede continuar indefinidamente porque los préstamos hay que devolverlos algún día, los déficit no pueden perpetuarse, y el crédito y los precios de los activos tendrán que estabilizarse, la respuesta es siempre la misma y es la que da título a la obra: esta vez es diferente. Y naturalmente, la burbuja se pincha y estalla la crisis.

En cuanto a las consecuencias de las crisis financieras, a pesar de las diferencias entre éstas, sus efectos en el tiempo presentan rasgos comunes. Puede afirmarse con carácter general que las recesiones asociadas a crisis financieras son más graves y más duraderas que las recesiones ordinarias. Más concretamente, las secuelas de una crisis financiera suelen durar en promedio unos doce años, y en ese período el crecimiento del PIB suele ser un punto porcentual inferior al crecimiento tendencial de la economía. Por último, la deuda pública tiende a aumentar a lo largo

de la crisis en un 80% en términos reales. Esto quiere decir que las perspectivas de la economía española son mediocres.

4. La línea de investigación del FMI

El estudio del FMI⁷ está incorporado como capítulo tercero al *World Economic Outlook* de octubre, lo que le garantiza una amplia difusión. Es seguramente el primero de una serie de trabajos que el FMI realizará sobre el problema del sobreendeudamiento público utilizando la base de datos históricos de que dispone que, para algunos países, se remonta hasta 1875. Su enfoque se distingue del de Reinhart y Rogoff porque se limita a estudiar el sobreendeudamiento público, su posible corrección y sus consecuencias, ignorando las crisis de balanza de pagos y las bancarias. Limitación que aplica también en las unidades de análisis: solo se estudia la deuda pública de los países avanzados. Por último, limitación temporal: el inicio de la muestra está en 1875- recuérdese que Reinhart y Rogoff llegan en algunos casos al siglo XIII-. El FMI ha buscado ganar en precisión lo que pierde en amplitud. La homogeneidad de los datos le permite aplicar técnicas econométricas al problema que no estaban al alcance de Reinhart y Rogoff en su fase de investigación.

Una de las lecciones importantes que resultan de este ejercicio histórico es que a lo largo de los últimos cien años son muchos los países avanzados que han tenido ratios de deuda pública sobre el PIB (D/Y) tan altas o más que las más altas de la actualidad. Las respuestas políticas a estas situaciones de carga excesiva de deuda pública han variado de un caso a otro porque los países eran diferentes y las condiciones externas también. El FMI analiza esas experiencias y deduce las siguientes conclusiones:

1. Para que un país tenga éxito en su intento de reducir su D/Y son necesarios un esfuerzo consistente de consolidación fiscal y una combinación de políticas favorecedoras del crecimiento, incluyendo una política monetaria expansiva y medidas que eliminen las trabas al crecimiento.

2. La consolidación fiscal debe obtenerse mediante reformas permanentes de las finanzas públicas y no a través de medidas transitorias. Esto es, el expediente de establecer durante dos años un impuesto extraordinario

⁷ Titulado *The Good, the Bad, and the Ugly: 100 Years of Debt Overhangs*.

sobre la riqueza, por ejemplo, no da resultado; y tampoco lo da bajar los salarios de los funcionarios durante un par de años. Dan resultado, en cambio, reformas permanentes que reduzcan las distorsiones del sistema tributario, aumentando su potencial recaudatorio y la eliminación permanente del despilfarro –y esto puede significar la eliminación de programas completos– en los gastos públicos.

3. Hay que reconocer que el proceso de reducción del endeudamiento público es lento y tanto más lento cuanto más desfavorables sean las condiciones del entorno.

Estas conclusiones generales son el resultado de dos tipos de pruebas: de tipo estadístico general y de selección de casos significativos.

En la primera, se empieza por elegir un umbral de endeudamiento público determinado –concretamente, el 100% del PIB, aunque posteriormente se ensayaron también otros–; se determina entonces el primer año en que la deuda de un país supera ese umbral; se sigue entonces la suerte –y las políticas– del país durante los quince años siguientes, comprobando si han sido exitosas o no. Puede decirse que cada año en que un país supera por primera vez la barrera de deuda, digamos del 100% del PIB, marca el inicio de un episodio histórico de sobreendeudamiento.

El FMI justifica la elección arbitraria inicial del importe de deuda del 100% del PIB porque es convencionalmente la ratio a partir de la cual aumenta significativamente el riesgo de una escalada explosiva de la deuda pública y porque a ese nivel empiezan a surgir presiones políticas internas orientadas a su reducción. Lo rele-

vante es que el umbral se predefine y este determina la selección de países y episodios, lo que reduce el riesgo de sesgos subjetivos en el análisis.

Con el criterio de selección fijado por una deuda del 100% del PIB, solo superan el criterio 25 episodios, el 15% de la muestra (cuadro 2), que se identifican por el nombre del país y un número (el del año en que la deuda supera el 100% del PIB). Obsérvese que los episodios de excesivo endeudamiento se agrupan de modo natural en cinco grandes períodos: el último cuarto del siglo XIX; la Primera Guerra Mundial y su secuela; la Gran Depresión; la Segunda Guerra Mundial; y las dos últimas décadas del siglo XX. Nótese también que hay más episodios que países, lo que quiere decir que algunos países sufren a lo largo del período de 125 años más de un episodio de endeudamiento. En este sentido, el país más recalcitrante es Italia, con cuatro episodios de sobreendeudamiento; le sigue Grecia con tres y Canadá, Francia y Holanda con dos. Es dramático el efecto letal de las guerras sobre los países beligerantes, sean vencedores o vencidos.

El FMI hace un seguimiento de cada episodio de deuda –la evolución de la deuda, la combinación de políticas aplicadas, la evolución del contexto internacional– en cada uno de los quince años siguientes a partir del inicio, a fin de determinar los factores que favorecen y los que obstaculizan la solución del problema del sobreendeudamiento. Sin entrar en detalles, el resultado general de la indagación es el esperado, a saber, que el endeudamiento público es muy fácil de aumentar pero muy difícil de reducir.

Para analizar con más profundidad el problema actual del sobreendeudamiento, el estudio se completa

Cuadro 2

ESTADOS CUYA DEUDA PÚBLICA ALCANZÓ O SUPERÓ EL 100% DEL PIB EN EL AÑO INDICADO DENTRO DEL PERÍODO 1875-2000

<i>Fin del XIX</i>	<i>1ª Guerra</i>	<i>Gran Depresión</i>	<i>2ª Guerra</i>	<i>Fin Siglo XX</i>
Italia 1876	Francia 1916	Grecia 1931	Italia 1942	Israel 1977
Francia 1884	Alemania 1918	Holanda 1932	Japón 1942	Bélgica 1983
Nueva Zelanda 1884	R. Unido 1918	Canadá 1932	USA 1946	Irlanda 1986
Holanda 1887	Italia 1919	Bélgica 1940		Italia 1992
Grecia 1888	Bélgica 1921			Grecia 1993
España 1898				Canada 1995
				Japón 1997

Fuente: FMI World Economic Outlook, Octubre, 2012.

con la investigación detallada de seis casos históricos, seleccionados por la riqueza de los datos, la naturaleza de los problemas y, sobre todo, por su relevancia para iluminar la coyuntura histórica actual. Los episodios seleccionados son, por una parte, el del Reino Unido (1918) y el de Estados Unidos (1946), dos casos que tienen en común el origen, que es la financiación del esfuerzo bélico, pero que difieren radicalmente en las combinaciones de medidas de política económica aplicadas y en los resultados obtenidos: rotundo fracaso en el primero y éxito indoloro en el segundo; los otros cuatro episodios están seleccionados entre los que surgen a finales del siglo XX: Bélgica (1983), Italia (1992), Canadá (1995) y Japón (1997), en un contexto histórico contrapuesto al de los dos anteriores, que se caracteriza, frente a la autarquía de las dos postguerras, por la apertura al exterior y la globalización, el crecimiento de la economía mundial y la flexibilidad de los tipos de cambio, frente a la rigidez de las paridades, característica del patrón-oro y del sistema de Bretton Woods.

En conjunto, los seis casos cubren todo el espectro de posibles medidas de política económica y una configuración variada de resultados, y de ahí su valor ejemplar para las cuitas presentes. El Reino Unido emprendió una política agresiva de consolidación fiscal, manteniendo la paridad frente al oro, a pesar de que sus precios y costes se habían doblado durante la guerra. El resultado fue un proceso de deflación que, al elevar el valor real de la deuda, arruinó a los deudores, provocó una contracción de la actividad y el empleo, y terminó empeorando las finanzas del gobierno, en vez de sanearlas. Marcó para Gran Bretaña el comienzo de la Depresión antes de la Gran Depresión.

Para Estados Unidos en 1946, el entorno exterior fue más benigno. Aunque el crecimiento de la etapa de reconstrucción no fue tan fuerte como a partir de los ochenta, la Gran Depresión ya era cosa pasada, y mientras la economía se benefició del estímulo a la inversión que supuso la guerra de Corea, el peso de la deuda se alivió con los brotes de inflación inesperada que se registraron en aquellos años. Además, el Acuerdo entre el Tesoro y la Reserva Federal, en virtud del cual ésta se comprometía a mantener bajos los tipos de interés de la deuda a favor de aquél, junto a otros expedientes de represión financiera, facilitó el proceso de consolidación fiscal y de reducción de la deuda, sin afectar al pleno empleo. Un éxito, pero unas circunstancias de partida difícilmente repetibles.

Bélgica y Canadá son casos parejos de atacar el problema del déficit en profundidad, con medidas comprensivas, de efecto permanente, que tuvieron mucho éxito en el objetivo de reducir la deuda pública, aunque en

Bélgica se produjese una recaída diez años más tarde. En los dos países se acometieron reformas que recortaron el despilfarro en la Administración, y se reformaron en profundidad los sistemas tributarios, con el doble efecto de estimular el crecimiento, al reducir las distorsiones de los impuestos, y aumentar la recaudación fiscal.

En el campo de las políticas de consolidación fiscal, Italia está en el polo opuesto de Bélgica y Canadá. Lo que en éstos fue una programación cuidadosa de medidas favorecedoras del crecimiento y de eliminación de actividades superfluas con carácter permanente, la constante en Italia ha sido la utilización de medidas excepcionales para salir del paso –como los recortes temporales de los salarios de los funcionarios o el establecimiento temporal de impuestos extraordinarios sobre las grandes fortunas– que no han tenido efectos permanentes. Además, las distorsiones del sistema fiscal, con su complicado sistema de transferencias, añadido al poder de los sindicatos y el ordenamiento anticuado del mercado de trabajo, son una barrera adicional al crecimiento. De hecho, la renta per cápita de Italia en 2008, antes de la crisis era inferior a la que había disfrutado antes de entrar en el euro. Una economía muy vulnerable, aunque se ha venido salvando hasta ahora.

El caso de Japón en los últimos quince años es muy parecido al de Gran Bretaña en el período de entreguerras. La deflación intermitente ha empeorado el problema de la deuda y sofocado el crecimiento, favoreciendo la escalada de la ratio deuda/PIB. Para complicar más las cosas, los gobiernos han emprendido programas activos de obras públicas para reanimar la economía –y para favorecer, sobre todo, a los caciques locales–, con el resultado adicional de disparar más la deuda. Siguen pendientes las reformas estructurales que favorezcan el crecimiento.

Del examen comparativo de las experiencias históricas de corrección del endeudamiento público excesivo, se deducen unas conclusiones que son casi de sentido común. Lo primero es que para que el ejercicio tenga éxito es necesario un esfuerzo de consolidación fiscal intenso y continuado, que debe centrarse en reformas permanentes y no en expedientes coyunturales, preferiblemente por el lado del gasto. La reducción permanente de los gastos debe resultar de la poda racional de todos los programas públicos innecesarios y de la introducción de un sistema de incentivos que promueva la eficiencia en la Administración. Al mismo tiempo, se debe huir de impuestos extraordinarios, concentrándose en la reforma profunda del sistema tributario para hacerlo más eficiente y transparente, con bases impositivas más amplias y –gracias a la eliminación de excepciones, bonificaciones y gastos fiscales– tipos tributarios más bajos.

La consolidación fiscal debe ir acompañada de una combinación de medidas favorables a la expansión a corto plazo y al fomento del crecimiento potencial a largo plazo. En primer lugar, una política monetaria expansiva –como en USA en los cincuenta– que neutralice el impacto necesariamente contractivo de la consolidación fiscal. Como los

estados periféricos de la UEM no podemos instrumentar una política monetaria independiente, así nos ha ido. En segundo lugar, todas las reformas necesarias del marco normativo de los mercados de factores y de productos, de modo que se favorezca la competencia, la innovación y la productividad.