HACIENDA PUBLICA Y POLITICA MONETARIA EN ITALIA DURANTE LA ULTIMA DECADA: TENDENCIAS Y PROBLEMAS (*)

Terenzio COZZI

1. De entre los países industrializados, quizá sea Italia el que presente un historial más negativo en el campo de la Hacienda pública. Unos cuantos datos bastarán para ilustrar esta afirmación. En 1983, el gasto de las Administraciones Públicas ascendió a un 57,3 por 100 del Producto Interior Bruto (PIB). En los países comunitarios esta misma cifra se situó en una media de un 52 por 100. Por lo que se refiere a los ingresos totales, los datos eran los siguientes: un 45,5 por 100 para Italia y un 46,6 por 100 para la CEE (cuadro n.° 1). De esta forma, a un gasto superior correspondió un ingreso inferior y, por lo tanto, un déficit mucho más considerable: un 11,8 por 100 frente a un 5,4 por 100. Y los datos de 1983 no constituyen un dato aislado. En el período 1981-83, el déficit italiano ascendió, por término medio, a más de un 12,1 por 100, en tanto que en la CEE se situó en una media inferior a un 5,3 por 100.

Por otra parte, debe tenerse en cuenta que las Administraciones Públicas constituyen un conjunto menor que el sector público y, evidentemente, aún menor que el llamado sector público ampliado. Concretamente, las Administraciones Públicas no comprenden las empresas estatales autónomas (Ferrocarriles, Correos y Telégrafos, Teléfono Estatal y monopolio del Tabaco), que pertenecen al sector público, ni tampoco la Compañía Estatal de Electricidad, que corresponde al sector público ampliado. En 1983 las necesidades crediticias del sector público (NCSP) y del sector público ampliado alcanzaron, respectivamente, el 17 por 100 y el 17,4 por 100 del PIB (cuadro número 1).

Impulsada por unas necesidades crediticias tan enormes, la deuda pública ascendió de forma fulminante hasta alcanzar niveles desconocidos en tiempos de paz: desde el 70 por 100 del PIB en 1981 se elevó a un 84,6 por 100 en 1983. Durante el mismo período, en los siete países más industrializados de la OCDE, la relación entre la deuda y el PIB ascendió, como promedio, menos de 7 puntos porcentuales, hasta un 50,8 por 100 (1).

Obviamente, tres años de recesión económica contribuyeron al empeoramiento de la situación de la Hacienda pública. No obstante, de acuerdo con las estimaciones de la OCDE, este efecto sobre el aumento de la relación entre las NCSP y el PIB se cifró en 1,5 puntos porcentuales en 1983 y en 1 y 0,4 puntos, respectivamente, en los dos años precedentes. También en otros países sucedió algo semejante, pero, en todo caso, sus resultados no fueron tan negativos como en Italia (2).

Las fuerzas estructurales determinantes de que los déficit públicos sean cada vez mayores son muy activas en Italia y mucho más intensas que en otros países industrializados. Hasta el momento actual ha resultado imposible situar el crecimiento del gasto público por debajo del incremento del PIB; y con el fin de evitar un agravamiento aún mayor de los déficit públicos se ha recurrido a los ingresos, que de hecho han aumentado de forma muy considerable, aunque no suficientemente.

A menos que se produzcan cambios drásticos en las medidas legales que determinan, principalmente en el sector social, el crecimiento del gasto excluidos los intereses, las perspectivas parecen muy poco halagüeñas, sobre todo teniendo en cuenta que tal gasto presenta una tendencia inherente a aumentar de forma más rápida que el PIB. El servicio de una deuda enorme y rápidamente creciente, al que se aplica un tipo real de interés más alto que la tasa real de crecimiento prevista para el PIB, acelerará intensamente la ya rápida expansión del gasto total. Por otra parte, la decisión de evitar la escalada del déficit mediante un aumento del ingreso público tan acelerado como (o más acelerado que) el que tuvo lugar en el pasado reciente parece no sólo imposible sino también indeseable.

Basta con señalar que en Italia las obligaciones fiscales son evadidas, en proporciones enormes, por los trabajadores autónomos y por los perceptores de ingresos no salariales. Por el contrario, la imposición que afecta a los asalariados se considera demasiado alta no sólo por los trabajadores y sus sindicatos,

CUADRO N.º 1

ADMINISTRACIONES PUBLICAS

COMPARACIONES INTERNACIONALES (% del PIB)

	1979	*1980*	*1981*	*1982*	*1983*
INGRESO CORRIENTE					
Italia	35,9	38,1	39,6	42,2	45,5
CEE	40,6	43,8	44,6	45,7	46,6
GASTO TOTAL					
Italia	45,4	45,9	51,3	54,7	57,3
CEE	44,0	47,3	49,8	50,9	52,0
DEFICIT					
Italia	9,5	8,0	11,9	12,7	11,8
CEE	3,4	3,5	5,2	5,2	5,4

NECESIDADES CREDITICIAS (% del PIB)

	1979	*1980*	*1981*	*1982*	*1983*
ITALIA					
Sector público	11,8	12,4	13,3	16,2	17,0
Sector público ampliado.	12,3	13,2	13,6	16,9	17,4

Fuentes: BANCO DE ITALIA, *Relazione,* 1983, pág. 135; *Appendice,* págs. 46-47, 124.

sino también por el propio Gobierno. Por consiguiente, todo éxito en la tarea de reducir la evasión de impuestos debería ir acompañado parcialmente por una reducción paralela de la carga tributaria relativa de los trabajadores. Por otra parte, debe tenerse en cuenta asimismo que el ingreso corriente de las Administraciones Públicas en 1983 se situó en un 45,5 por 100 del PIB, en tanto que para la CEE la relación media ascendió a un 46,6 por 100. Sin embargo, la renta *per capita* es mucho más baja en Italia que en la CEE. Es cierto que, dadas las crecientes necesidades de la Hacienda pública, el peso de la imposición no sólo no puede reducirse sino que incluso ha de incrementarse, como también es verdad que resultará extraordinariamente difícil elevar la carga que afecta a los trabajadores. En cualquier caso, sólo una desaceleración drástica del crecimiento del gasto podría iniciar un proceso conducente al reajuste de la Hacienda pública italiana.

2. Conviene ahora examinar más de cerca las causas que provocaron la desesperanzadora situación actual. El gasto corriente del sector público se elevó desde un 37 por 100 del PIB en 1974 a un 54,6 por 100 en 1983 (cuadro n.º 2). Todas las partidas principales del gasto contribuyeron a esa elevación. La que aumentó de forma más rápida, tanto relativa como absolutamente, fue la correspondiente a los pagos de intereses. Su relación con el PIB casi se triplicó, pasando de un 3,3 por 100 en 1974 a un 9,4 por 100 en 1983. Particularmente impresionante fue el aumento de 3 puntos que tuvo en los últimos tres años. Las causas de este fenómeno no deben buscarse sólo en la permanentemente creciente deuda y en las condiciones de recesión que redujeron el denominador de la relación, sino que, como se verá más adelante, otra importante causa se encuentra en la decisión del Banco de Italia de reducir de forma drástica la financiación monetaria de la deuda pública. Los tipos nominales de interés experimentaron un enorme incremento en 1981, al tiempo que la inflación comenzó a disminuir. En cambio, durante los dos años siguientes, dichos tipos se redujeron, si bien sólo de forma paralela a la disminución experimentada por la inflación o en una proporción algo inferior, y, como resultado de ello, los tipos reales, que con anterioridad habían sido en su mayor parte negativos, pasaron a ser positivos y muy altos.

La siguiente partida que presentó un crecimiento más rápido fueron los gastos de la seguridad social. Las transferencias a las economías familiares, tanto en metálico como en especie, se elevaron desde un 13,7 por 100 a un 19,6 por 100 durante la década de los 70 y, de esa elevación, 3,8 puntos fueron contabilizados en los últimos tres años. No obstante, debería subrayarse que la proporción del gasto corriente total correspondiente a las transferencias de la seguridad social disminuyó ligeramente, tanto a lo largo de la década (de un 37,1 por 100 a un 35,9 por 100) como en el curso de los últimos tres años (de un 36,2 por 100 a un 35,9 por 100).

Existen algunos datos que indican que las partidas que aumentaron con mayor rapidez dentro del conjunto de las transferencias totales fueron las pensiones, tanto las de los funcionarios como las de invalidez, así como los gastos de sanidad. El incremento de las pensiones de los funcionarios públicos fue impulsado por un viejo privilegio que les permite no sólo convertirse en pensionistas siendo todavía muy jóvenes, sino también completar la pensión del Estado con un nuevo salario o sueldo. Por lo demás, dado que hubo rumores insistentes que apuntaban a una posible desaparición de este privilegio, gran número de funcionarios públicos decidieron convertirse en pensionistas.

Por su parte, las pensiones de invalidez aumentaron con extraordinaria rapidez durante la década de los 70 como resultado de la multiplicación de las personas que se acogieron a las mismas a pesar de que muchas de ellas no eran en absoluto inválidas. De hecho, parece que las pensiones se utilizan como elemento compensador de la escasez de puestos de trabajo, particularmente, en las áreas deprimidas. No obstante, como consecuencia de un control más riguroso y de una serie de reformas en las leyes que regulan los requisitos necesarios para acogerse a una pensión determinada, el crecimiento de esos gastos ha disminuido en los últimos años.

Por el contrario, durante el período 1975-80, los pagos de pensiones de jubilación a los trabajadores del sector privado no crecieron más rápidamente que el PIB, y ello a pesar del proceso de envejecimiento que afecta a la población. Los ingresos medios no siguieron una trayectoria paralela a la de la inflación. Sin embargo, con posterioridad, la situación cambió totalmente. La más rápida actualización y la revalorización de la mayoría de las pensiones provocaron un incremento del gasto muy superior al del PIB. Las perspectivas son, pues, alarmantes. La relación entre pensionistas y población activa, que en 1971 fue de un 40 por 100 y en 1981 de un 42 por 100, se espera que ascienda a un 45 por 100 en 1991 y aún más con posterioridad. Concretamente, se calcula que el número de pensionistas se elevará alrededor de un 1 por 100 por año de ahora en adelante. Además, debido a la prolongación que, en relación con el pasado, han experimentado los períodos de cotización, se espera que los ingresos medios de los pensionistas aumenten, en términos reales, a un ritmo de un 1 a un 1,5 por 100 superior al de los ingresos de los trabajadores activos (3).

Por lo que se refiere a los gastos de sanidad, se incrementaron, no sólo como consecuencia de las mayores necesidades de una población cada vez más envejecida, sino también, y quizás fundamentalemente, como resultado de un cambio institucional que transfirió a las instancias más bajas de la Administración la responsabilidad de gestionar los gastos de sanidad, pero no, en cambio, la de pro-

CUADRO N.° 2

GASTO PUBLICO POR SECTORES

(% del PIB)

	1974	*1975*	*1976*	*1977*	*1978*	*1979*	*1980*	*1981*	*1982*	*1983*
Sueldos y salarios	13,1	13,1	12,6	13,1	13,6	13,9	14,1	15,9	16,0	16,3
Compras de bienes y servicios	5,0	5,4	4,9	5,0	5,1	5,3	5,2	5,7	6,1	6,7
Seguridad y asistencia social	13,7	15,7	15,6	15,2	16,5	15,7	15,8	17,7	18,5	19,6
Transferencias a empresas	0,9	1,3	1,5	1,5	1,7	1,5	1,4	1,3	1,7	1,8
Pagos de interés	3,3	4,2	4,7	5,1	6,0	5,9	6,4	7,3	8,6	9,4
Otros gastos	0,9	1,0	1,0	1,0	1,2	0,7	0,7	0,7	1,0	0,8
Gastos corrientes	37,0	40,7	40,3	40,9	44,1	43,1	43,6	48,7	51,9	54,6
Gastos de capital	4,3	5,4	5,0	5,0	5,0	5,0	5,2	5,7	6,4	6,6
TOTAL GASTOS	41,3	46,1	45,3	45,9	49,1	48,1	48,8	54,4	58,3	61,2

Fuentes: BANCO DE ITALIA, *Relazione,* 1983; *Appendice.*

porcionar la cobertura financiera. De hecho, es de justicia señalar que, tanto en ésta como en otras ocasiones, la descentralización de las decisiones de gasto, unida a la centralización del poder de presión, intensificó extraordinariamente la irresponsabilidad finaciera en numerosas parcelas de la actividad pública.

El gasto en salarios y sueldos se elevó de un 13,1 por 100 del PIB a un 16,3 por 100, de forma más o menos paralela al aumento de la proporción del sector público dentro del empleo total. No obstante, la trayectoria fue diferente en otros períodos. Hasta 1980, el fuerte crecimiento del número de funcionarios, impulsado durante los primeros años por un cambio del color político de muchas administraciones locales, quedó en su mayor parte contrarrestado por la disminución de los salarios reales medios en relación con el empleo privado. Por el contrario, durante los últimos tres años, el número de funcionarios continuó aumentando a un ritmo bastante alto, aunque los salarios reales unitarios se elevaron de forma considerablemente más rápida que los salarios del sector privado. Como resultado de ello, la relación entre el gasto público en salarios y sueldos y el PIB experimentó un incremento de 2,2 puntos, es decir, más del doble del aumento registrado durante los siete años precedentes.

Resulta evidente que no puede confiarse durante mucho tiempo en la posibilidad de comprimir los salarios reales de los funcionarios públicos frente a los de otros trabajadores. El resultado más probable de tal actitud sería que, antes o después, tendría lugar una escalada salarial. Esto es precisamente lo que sucedió en Italia con las retribuciones del sector público, así como también, según se ha visto ya, con las pensiones.

La trayectoria de las demás partidas del gasto puede resumirse de forma muy breve. La compra de bienes y servicios se elevó en la década desde un 5 por 100 a un 6,7 por 100. Su proporción dentro del gasto corriente total descendió de un 13,5 por 100 a un 12,2 por 100. Las cifras no son muy elevadas, y aquí radica una de las razones que explican el escaso valor del multiplicador keynesiano del gasto público en Italia (4). La demanda que va directamente a los sectores productivos es, de hecho, bastante pequeña.

Por su parte, también el gasto de capital aumentó más rápidamente que el PIB. Concretamente, pasó de un 4,3 por 100 a un 6,6 por 100 (cuadro n.° 2). Sin embargo, este aumento no se acompañó de un incremento igual en la formación de capital bruto. De hecho, una gran parte del gasto de capital no es nada más que la cobertura de pérdidas sufridas por empresas públicas.

Conviene señalar que, del gasto público total excluidos los intereses, en 1983 casi el 70 por 100 se dirigió a las familias en concepto de salarios, pensiones y otras transferencias de la Seguridad Social. El resto se dirigió a los sectores productivos en diversos conceptos: obras públicas, etc. El gasto que va a las economías familiares fluctúa en relación directa con los salarios, en tanto que el que va a los sectores productivos depende indirectamente de la inflación resultante. Los pagos por intereses tienen un comportamiento propio, al ser impulsados por una deuda creciente y unos tipos nominales de interés que se mantienen altos debido a la inflación y a las políticas monetarias restrictivas. Esto significa que las perspectivas de reducir el crecimiento del gasto deben buscarse más en la ejecución de una severa política de ingresos que en la posibilidad de reducir drásticamente algunas partidas del gasto existente. Con respecto a esto último, parece que se requieren de forma apremiante y urgente medidas de racionalización con el fin de elevar la bajísima calidad de los servicios suministrados. En este proceso, es posible que llegue a conseguirse algún ahorro, pero quizás no muy grande a corto plazo y sólo considerable después de períodos relativamente largos. La racionalización no es un sustitutivo de la política de ingresos sino un complemento necesario de ella.

3. El ingreso total del sector público aumentó muy rápidamente durante la década. Su relación con el PIB se elevó desde un 33,1 por 100 a un 47,8 por 100 (cuadro n.° 3), un récord entre los países de la OCDE. Particularmente relevante fue el crecimiento durante los últimos tres años: casi 3 puntos porcentuales del PIB por año.

El aumento más considerable, tanto relativa como absolutamente, tuvo lugar en la imposición directa, cuya relación con el PIB se elevó desde un 6,3 por 100 a un 15,7 por 100. A continuación figura el crecimiento de las cotizaciones a la seguridad social, que pasaron de un 12,8 por 100 a un 16,4 por 100. Por su parte, los impuestos indirectos aumentaron bastante menos: de un 9,8 por 100 pasaron a un 11,2 por 100, habiéndose registrado todo este

CUADRO N.° 3

INGRESO DEL SECTOR PUBLICO

(% del PIB)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Impuestos directos	6,3	6,7	7,9	8,7	10,1	9,9	11,2	12,8	14,3	15,7
Impuestos indirectos	9,8	8,8	9,6	10,3	10,1	9,4	10,1	9,7	10,1	11,2
Cotizaciones a la Seguridad Social.	12,8	14,0	14,0	13,8	14,0	14,5	14,5	14,7	15,7	16,4
Rentas inmobiliarias	0,9	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8
Ventas de bienes y servicios	2,2	2,3	2,5	2,4	2,4	2,3	2,0	2,2	2,3	2,5
Otros ingresos	0,9	0,9	0,8	0,8	1,0	1,0	1,0	1,2	1,0	1,0
Ingreso corriente	32,9	33,5	35,4	36,0	38,3	37,9	39,7	41,6	44,3	47,7
Rentas de capital	0,2	0,2	0,2	0,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Ingreso total	33,1	33,6	35,6	37,1	38,4	38,0	39,9	41,7	44,4	47,8

Fuentes: BANCO DE ITALIA, *Relazione*, 1983; *Appendice.*

aumento sólo en los dos últimos años. Los ingresos procedentes de la venta de bienes y servicios tuvieron una serie de altibajos antes de aumentar ligeramente en los tres últimos años cuando, al fin, se decidieron algunos aumentos significativos en las tarifas públicas. Por último, las demás partidas menores del ingreso permanecieron constantes en términos relativos.

A la vista de estos datos, lo primero que debe señalarse es que Italia comenzó en 1974 con una proporción muy baja de impuestos directos dentro del ingreso total: un 19 por 100, es decir, casi igual que la de Francia, pero mucho más baja que las del Reino Unido, Estados Unidos, Alemania, Japón, etc. Durante la década, mientras en los demás países la proporción de los impuestos directos permaneció constante, o disminuyó solo ligeramente, en Italia aumentó de forma muy rápida hasta alcanzar un 32,8 por 100 en 1983. La diferencia respecto de países con altos impuestos directos casi desapareció.

Con los impuestos indirectos sucedió lo contrario. Eran bastante altos en 1984, y sólo Francia presentaba una proporción más alta de los mismos dentro del ingreso total. Hacia 1983 Italia se convirtió en uno de los países, o quizás en el país, con impuestos indirectos más bajos (23,6 por 100 del ingreso total).

Sin embargo, estos cambios tan considerables en la estructura impositiva no determinaron que el sistema italiano se hiciera más equitativo. Por el contrario, quizás lo hizo más injusto debido, como ya se ha indicado, a la enorme evasión tanto de los impuestos directos como de los indirectos. Por ello no debe causar sorpresa el hecho de que el malestar esté alcanzando niveles que, como en cierta ocasión afirmó un antiguo ministro de Hacienda, podrían representar una amenaza para la democracia.

Las cotizaciones a la seguridad social todavía representan, dentro de los ingresos totales, una proporción más alta que en otros países con la excepción de Francia, donde tales contribuciones experimentaron un aumento proporcional muy considerable en las dos últimas décadas. En Italia su contribución al ingreso total descendió desde un 38,8 por 100 a un 34,3 por 100. Parece que la posibilidad de reducciones ulteriores ha quedado cerrada por el creciente déficit público. Hace algún tiempo, se sugirió reducir las cotizaciones a la seguridad social con el fin de mejorar la competitividad de los exportadores italianos sin alimentar directamente una inflación mayor, que es el efecto característico de la devaluación. En el pasado, en efecto, se decidieron algunas reducciones. Sin embargo, parece que actualmente esta vía ya no está abierta.

Si se piensa en el muy alto crecimiento del ingreso público, no puede evitarse llegar a la conclusión de que fue la incapacidad de reducir el gasto la responsable de las desastrosas condiciones de la Hacienda pública, no la incapacidad de aumentar la imposición. Por otra parte, teniendo en cuenta que

ya casi la mitad del PIB se destina en concepto de ingreso público, debe considerarse que tal carga recae sobre los ingresos, que, por término medio, son mucho más bajos que en otros países industrializados. Algunos políticos afirman que Italia no está muy lejos de convertirse en un país socialista disfrazado. No obstante, es justo añadir que todavía queda una gran diferencia: que la población acomodada sólo es afectada ligeramente por el sistema impositivo, lo que no debería suceder en el socialismo ideal.

4. Las consecuencias de los crecientes desequilibrios del sector público son de largo alcance. Lo primero que debe de señalarse es que se registrará un enorme déficit incluso antes de tomar en consideración los gastos de inversión. Tal déficit ya está presente en las cuentas corrientes, lo que significa que una parte considerable del ahorro privado tiene que utilizarse, no para financiar la inversión, sino para financiar la actividad corriente del sector público, es decir, su consumo. De aquí que esa parte del ahorro privado quede literalmente destruida. Concretamente, ya no figura en la cuenta nacional de la formación de capital, sino que es consumida por los ahorros negativos del sector público.

El caso de Italia es único entre los países industrializados. En todos ellos la cuenta corriente del sector público generalmente muestra un superávit, no muy grande pero, al fin y al cabo, un superávit. Hubo algunas excepciones, de las cuales las más importantes tuvieron lugar en el Reino Unido. Pero tales excepciones fueron temporales y bastante rápidamente anuladas. Por el contrario, el sector público italiano registró importantes ahorros negativos desde comienzos de la década de los setenta. Además, la tendencia sigue una trayectoria negativa, aunque sujeta a oscilaciones. En 1974 el ahorro negativo equiva-

CUADRO N.º 4

FUENTES DE AHORRO: INVERSIONES

(% del PIB)

	Economías familiares	*Empresas e instituciones sociales privadas*	*Bancos y compañías de seguros*	*Administraciones públicas*	*Ahorro bruto*	*Inversión bruta*	*Saldo exterior por cuenta corriente*
1974	19,8	4,3	1,3	— 3,5	21,9	26,5	— 4,6
1975	23,0	1,7	2,2	— 6,8	20,1	20,3	— 0,2
1976	22,1	2,8	2,0	— 4,8	22,1	23,6	— 1,5
1977	21,7	2,9	2,0	— 4,0	22,6	21,4	+ 1,2
1978	22,9	2,6	2,3	— 5,4	20,0	20,0	+ 2,4
1979	21,9	3,8	2,4	— 5,1	23,0	21,3	+ 1,7
1980	19,9	3,4	2,6	— 3,4	22,5	25,0	— 2,5
1981	20,4	2,4	3,1	— 6,9	19,0	21,3	— 2,3
1982	20,6	2,5	2,5	— 7,1	18,5	20,1	— 1,6
1983	19,4	1,2	2,9	— 6,0	17,5	17,4	+ 0,1

(% del ahorro bruto)

1974	90,2	19,5	6,2	— 15,9	100,0	121,2	— 21,2
1975	114,8	8,3	10,6	— 33,7	100,0	101,1	— 1,1
1976	99,9	12,8	9,1	— 21,8	100,0	106,8	— 6,8
1977	96,2	12,7	8,8	— 17,7	100,0	94,8	+ 5,1
1978	102,4	11,5	10,3	— 24,2	100,0	89,4	+ 10,6
1979	95,2	16,6	10,4	— 22,2	100,0	92,6	+ 7,4
1980	88,2	15,3	11,7	— 15,2	100,0	110,9	— 10,9
1981	107,3	12,5	16,3	— 36,1	100,0	112,3	— 12,3
1982	111,5	13,7	13,5	— 38,7	100,0	108,8	— 8,8
1983	110,6	7,1	16,4	— 34,1	100,0	99,4	+ 0,6

Fuentes: BANCO DE ITALIA, *Relazione*, varios años.

lió a un 3,5 por 100 del PIB; en 1983 esta cifra fue de un 6 por 100, en tanto que el año precedente había sido un 7,1 por 100 (cuadro n.° 4). En los últimos tres años, y en 1975, el déficit corriente del sector público destruyó más de un tercio del ahorro bruto total registrado en la contabilidad nacional. No es sorprendente, por tanto, que la relación entre el ahorro y el PIB, que en el pasado se situó muy por encima del 20 por 100, descendiera por debajo de este nivel desde 1981 y que alcanzara un mínimo de un 17,5 por 100 en 1983. Y no descendió todavía más gracias a la fuerte propensión al ahorro de las economías familiares, que se situó bastante por encima del 20 por 100 de su ingreso disponible. Entre las razones que explican tan alta propensión al ahorro, deben tenerse en cuenta los enormes márgenes de evasión fiscal, ya antes mencionados, así como también la exención fiscal de la que gozan todos los intereses de la deuda pública en poder de las economías familiares. Parece que ambos elementos son importantes para las familias ricas, que ahorran un alto porcentaje de sus ingresos.

La contribución de las familias al ahorro bruto nacional en los últimos tres años fue de aproximadamente un 110 por 100. Las empresas y las instituciones financieras aportaron, más o menos, otro 26 por 100, en tanto que el sector público redujo el total en un 36 por 100. Si el ahorro de las empresas familiares se incluye en el de las economías familiares, la contribución de estas últimas ha de aumentarse en aproximadamente un 10 por 100. Este cálculo aproximativo reduce el ahorro de las empresas y de las instituciones financieras a un 16 por 100, que es prácticamente el porcentaje que correspondió a los bancos y a las compañías de seguros, por sí solos. De esta forma, en la práctica fue muy pequeño el porcentaje que quedó en concepto de ahorro empresarial, es decir, en concepto de beneficios no distribuidos (deducidas las pérdidas) (5). Es cierto que los últimos tres años se caracterizaron por una fuerte recesión; pero tambien es verdad que, al margen de las oscilaciones, la relación entre los beneficios empresariales y el PIB tendió a disminuir desde comienzos de los años setenta, con sus consecuencias negativas sobre la propensión a la inversión, que igualmente presentó una tendencia al descenso.

Por el contrario, el ahorro y los beneficios de las instituciones financieras se elevaron, en su relación con el PIB, desde menos de un 2 por 100 hace una década a casi un 3 por 100 en el momento actual. Como se observará más adelante, los buenos resultados obtenidos por los bancos se vieron favorecidos por algunas medidas de política monetaria, que se adoptaron con el fin de facilitar la financiación del sector público, en tanto que, como contrapartida, el sector privado tuvo que hacer frente a un coste del crédito superior.

El mismo cuadro se presenta si consideramos los flujos de los salarios financieros sectoriales, incluido el gasto para inversión real (cuadro n.° 5). El superávit de las economías familiares, aunque oscilante, fue bastante alto, manteniéndose durante los últimos años entre un 15 y un 16 por 100 del PIB. El déficit del sector público se elevó casi ininterrumpidamente desde el 9,4 por 100 de 1976 hasta el 14,1 por 100 de los dos últimos años. Como consecuencia de ello, apenas quedaron posibilidades para las necesidades financieras del sector privado y, a pesar de los considerables superávit de los bancos e instituciones financieras y de los sectores no clasificables, la financiación doméstica de las inversiones sólo se hizo posible cuando éstas se encontraban en su punto más bajo.

Para ilustrar este hecho basta con una comparación entre las cifras de 1977 y 1981. La suma de los superávit internos (de las economías domésticas, bancos, etc.) en 1981 fue superior a la de 1977 en más de un 1 por 100 del PIB. El déficit de las empresas fue casi el mismo en ambos años, en tanto que el del sector público fue superior en más de 4 puntos porcentuales. Como resultado de ello, en 1981 la balanza de pagos registró un déficit corriente de un 2,3 por 100 del PIB, mientras que en 1977 presentó un superávit de un 1,1 por 100.

Parece que la creciente presión ejercida por el sector público sobre los recursos reales se encuentra en el origen de las dificultades de la balanza de pagos, que se presentan desde el momento en que las empresas productivas reanudan sus inversiones. Las políticas monetarias restrictivas se hacen entonces inevitables, y sus consecuencias recaen fundamentalmente sobre las empresas productivas, impidiendo así el crecimiento de la producción. No obstante, tambien el presupuesto público se ve afectado, al aumentar los pagos por intereses y las transferencias sociales y al disminuir, en cambio, los ingresos tributarios. Co-

CUADRO N.° 5

SALDOS FINANCIEROS

(% del PIB)

	Economías familiares	*Empresas*	*Bancos, instituciones financieras, no clasificados en otros apartados*	*Sector público*	*Resto del mundo*
Series antiguas					
1974	12,7	— 7,9	0,3	— 9,8	4,7
1975	16,5	— 7,7	3,3	— 12,4	0,3
Series nuevas					
1976	14,4	— 7,1	0,6	— 9,4	1,5
1977	14,4	— 6,3	2,0	— 9,0	— 1,1
1978	16,3	— 4,2	1,0	— 10,7	— 2,4
1979	14,9	— 2,9	— 0,3	— 10,0	— 1,7
1980	12,3	— 7,9	2,8	— 9,7	2,5
1981	14,0	— 6,5	3,5	— 13,3	2,3
1982	15,0	— 4,0	1,6	— 14,1	1,5
1983	16,3	— 3,7	1,7	— 14,1	— 0,2

Fuente: BANCO DE ITALIA, *Relazione*, varios años.

mo resultado de ello, el sector público necesita más recursos, que, sin embargo, no pueden ser suministrados por el sector privado, dado que se encuentra totalmente limitado por las restricciones monetarias. De este modo, nos hallamos en un círculo vicioso que sólo podría romperse reduciendo la proporción del gasto público en el PIB.

5. Es evidente que, en el contexto que acaba de esbozarse, las autoridades monetarias tuvieron que hacer frente a una serie de problemas de muy difícil solución. Dos de ellos eran especialmente preocupantes: la debilidad de la balanza de pagos y la necesidad de garantizar la financiación continuada de una deuda rápidamente creciente. En conexión con estos problemas, se presentaba también la imperativa necesidad de evitar una posible reducción de la propensión al ahorro de las economías familiares y de inducirlas a aumentar continuamente su tenencia de deuda pública.

De acuerdo con el punto de vista dominante en el Banco de Italia, «durante los años setenta, los desequilibrios de los países industrializados procedentes del mercado de materias primas y del de trabajo, así como las altas y variables tasas de inflación, imposibilitaron el uso de los tipos de interés como objetivos intermedios, al tiempo que estimularon el uso cada vez más extendido de los agregados monetarios y crediticios con este propósito» (6). Consecuentemente, desde comienzos de los setenta, el Banco de Italia escogió, como su objetivo intermedio, un amplio agregado financiero: la Expansión del Crédito Doméstico Total (ECDT) (7). Parecía que tal elección era la única razonable para un país con limitaciones externas extraordinariamente severas. De hecho, cualquier contracción de la ECDT forzaría a las empresas tanto a buscar una mayor financiación en los mercados internacionales como a reducir el nivel de existencias y de producción. Los efectos sobre la balanza de pagos serían claramente favorables y, además, se producirían con bastante rapidez, debido al fortísimo endeudamiento de las empresas italianas con los bancos. El mecanismo de transmisión operaría directamente desde el mercado financiero al real, con un grado bastante alto de rapidez y precisión.

Aunque no la hacía pública oficialmente, todos los años el Banco de Italia fijaba una meta para la ECDT. Sin embargo, en la mayoría de las ocasiones, la expansión efectiva era muy superior a la que se había previsto (cuadro n.° 6). De hecho, dado el rapidísimo crecimiento de las NCSP, el mantenimiento de la ECDT en los límites fijados habría significado, para el sector privado, la imposibilidad

de encontrar el crédito necesario incluso para su actividad corriente, y no digamos ya para inversiones.

A modo de ilustración, puede examinarse lo sucedido en 1983. Las metas eran las siguientes: 105 billones de liras para la expansión total, de los cuales 65 debían ir al sector público y 40 al privado. Sin embargo, la absorción real por parte del sector público fue de 85,6 billones, de manera que, con el fin de no superar la meta global, el sector privado debería haber recibido menos de 20 billones o, lo que es lo mismo, menos de la mitad de lo que se había previsto inicialmente. Esta era ya, en términos reales, una cantidad muy inferior a la percibida el año precedente. Lo que finalmente ocurrió fue que el sector privado quedó efectivamente oprimido, aunque por una cantidad menos considerable. En la práctica, recibió 34,2 billones, es decir, un 14,5 por 100 menos de lo que se había fijado originalmente, pero aún así la ECDT ascendió a 119,8 billones, superando así la meta inicial en más de un 14 por 100.

Con el fin de no alterar la balanza de pagos, el Banco de Italia tuvo que enfrentarse a la dificilísima tarea de tratar de impedir tanto una presión demasiado drástica sobre el sector privado como una ECDT demasiado grande. Las dificultades se intensificaron con el incremento de la participación de la ECDT correspondiente al sector público. En 1974, esta participación era de un 41,2 por 100, mientras que en 1983 llegó a un 71,4 por 100. Por su parte, el sector privado recibió los porcentajes restantes. Aunque al principio del período todavía fue posible compensar un excedente moderado del crédito previsto para el sector público con una reducción moderada del destinado al sector privado, tal compensación, como demuestra el caso de 1983, resultó ya imposible al final de dicho período. La capacidad de controlar la demanda agregada a través del control de la ECDT se redujo considerablemente, y, a la vista de ello, el Banco de Italia comenzó a dar cada vez menos importancia a la ECDT como el único, o el más relevante, objetivo intermedio y a otorgar un papel cada vez más significativo al control de la base monetaria y de M 2.

Sin embargo, este cambio de los objetivos intermedios, desde el control de un amplio agregado crediticio al de un agregado monetario bastante estrecho, tuvo también otras explicaciones. Además, como resultará evidente en seguida, tal cambio no fue el único, ni quizás el de consecuencias de más largo alcance. De hecho, durante la década de los setenta, el control de la ECDT se realizó fundamentalmente a través de medidas administrativas, en particular, «la imposición de techos a la expansión del crédito bancario» (8). Con el paso del tiempo, este instrumento de control directo se hizo cada vez más omnipresente. Se inició con el objetivo de limitar exclusivamente los préstamos de grandes cantidades expresadas en li-

CUADRO N.º 6

INDICADORES DEL PIB, PRECIOS, DINERO Y CREDITO

AÑOS	*Crecimiento del PIB real*	*Crecimiento del PIB nominal*	*Deflactor del PIB: tasa de crecimiento*	*Precios al consumo*	*Crecimiento de M2*	*Objetivos de la ECDT*	*ECDT efectiva*	*CDSP/CDT*	*ECDSP/ECDT*
1974	4,1	22,6	17,6	19,1	15,3	18,1	17,3	40,2	41,2
1975	— 3,6	13,2	17,5	17,0	23,5	17,0	21,5	41,2	45,7
1976	5,9	24,9	17,9	16,8	21,2	16,8	19,3	41,3	41,7
1977	1,9	21,3	19,2	17,0	21,6	14,6	16,8	42,7	50,8
1978	2,7	16,9	13,9	12,2	20,6	15,5	20,1	46,3	64,2
1979	4,9	21,6	15,9	14,7	20,4	18,0	18,2	47,3	53,0
1980	3,9	25,4	20,6	21,2	13,4	17,0	18,1	48,3	53,8
1981	0,2	18,2	18,4	17,8	12,7	15,7	17,7	50,3	61,5
1982	— 0,4	17,4	17,9	16,5	17,5	15,1	20,7	53,5	68,7
1983	— 1,2	13,7	15,0	14,7	12,8	17,9	20,5	56,5	71,4

Fuentes: BANCO DE ITALIA, *Relazione*, varios años; C. CARANZA y A. FAZIO, *Methods of Monetary Control in Italy*.

CUADRO N.° 7

PATRIMONIO FINANCIERO DE LAS ECONOMIAS FAMILIARES

(% composición)

	1974 (*) volumen	*1977 volumen*	*1978 volumen*	*1982 volumen*	*1979 fluctuaciones*	*1980 fluctuaciones*	*1981 fluctuaciones*	*1982 fluctuaciones*	*1983 fluctuaciones*
Billetes y monedas de banco.	8,1	6,5	6,6	5,4	4,3	5,9	5,6	3,6	3,1
Depósitos bancarios	47,6	53,8	55,0	48,0	54,8	45,7	34,2	49,8	32,5
Depósitos en la Caja Postal...	8,4	8,7	9,2	7,1	10,2	8,0	3,2	3,8	4,0
Otros depósitos e ICS	3,1	2,2	2,2	3,0	1,0	0,9	2,3	9,2	1,5
Bonos del Tesoro (BT)	—	2,9	4,0	13,4	17,6	30,5	35,9	13,8	16,2
Cédulas Crediticias del Tesoro (CCT)	—	—	1,7	4,6	6,3	3,0	5,4	12,4	29,5
Otros bonos a largo y medio plazo	13,6	9,5	8,6	4,9	0,3	— 5,5	4,0	1,5	8,6
Participaciones	3,5	5,2	4,7	6,1	—	1,5	1,5	—	—
Activos exteriores...	7,9	4,4	1,1	1,0	— 0,2	0,6	0,5	0,2	—
Otros activos financieros ...	7,8	6,8	6,8	6,5	5,6	9,5	7,3	5,7	4,5

(*) 1974: series antiguas.

Fuente: BANCO DE ITALIA, *Relazione,* varios años.

ras. Pero, más adelante, la totalidad de los préstamos ofrecidos por los bancos italianos, tanto los grandes como los pequeños y tanto los expresados en liras como los expresados en divisas, tuvieron que atenerse al techo establecido. Sin embargo, como siempre ocurre, cuanto más estrictos son los controles, mayores son los esfuerzos por esquivarlos mediante una expansión de formas de préstamos todavía no controladas y mediante la introducción de algunas nuevas. De este modo, la ECDT se hizo cada vez más incontrolable y su relación con los objetivos finales menos precisa de lo que solía serlo en el pasado. Un valor dado de la ECDT parecía corresponderse con diferentes grados de restricción monetaria efectiva y, además, el crecimiento de la base monetaria y de M2, al no estar sometido a control, fue muy a menudo más rápido de lo que el Banco de Italia consideraba como seguro.

El mecanismo de los techos obligó a los bancos a incrementar sus carteras de deuda pública, aumentando así su financiación no monetaria. El sector privado quedó limitado tanto cuantitativamente como mediante un coste mayor de los préstamos. Por el contrario, el tipo de interés de los bonos del Tesoro se mantuvo por debajo del que habría existido en otras circunstancias, y muy por debajo de la tasa de inflación.Todavía inferiores, y con gran diferencia, fueron los tipos de interés pagados por los bancos a los depósitos de las economías familiares, lo cual constituyó un fuerte incentivo para transformar la composición de las carteras de valores de las economías familiares en beneficio de los bonos del Tesoro y en perjuicio de los depósitos bancarios y de otras clases, que hasta entonces habían representado una proporción altísima (más de un 60 por 100) de su capital financiero total (cuadro n.° 7).

Durante un cierto número de años en la década de los setenta, el control monetario directo posibilitó la emisión al mercado de enormes cantidades de valores públicos que ofrecían un tipo de interés real altamente negativo. Sin embargo, resultó imsible consolidar de esta forma todas las NCSP. Una parte muy considerable de ellas tuvo que financiarse en base monetaria, y el Banco de Italia estuvo a punto de perder su soberanía monetaria.

Una de las razones de ello, aunque no la única, fue el escaso alcance, o casi la inexistencia, de un mercado monetario bien organizado. El Banco de Italia obró en consecuencia tratando de crearlo, y, dado el punto de partida, lo hizo con bastante buenos resultados. Un número cada vez mayor de economías familiares comenzaron a aproximarse al mercado, comprando, en un primer momento, bonos del Tesoro (BT) y, a con-

tinuación, grandes cantidades de Cédulas Crediticias del Tesoro (CCT), es decir, títulos a medio plazo que rendían un tipo de interés conectado al de los bonos del Tesoro de seis meses. De esta forma, tales fondos, que en 1974 no tenían ninguna participación en el total de los activos financieros de las economías familiares, llegaron a representar en 1983 más del 22 por 100 de los títulos valores y más del 45 por 100 de los efectos cambiarios del patrimonio financiero de esas economías (cuadro n.° 7).

El desarrollo de un mercado con una participación tan considerable de las economías familiares como compradores era una condición previa para otro importante cambio institucional. Desde hacía muchos años, el Banco de Italia había estado obligado a garantizar la venta de la cantidad total de títulos emitidos por el Tesoro, de manera que lo que no podía venderse en el mercado tenía que comprarlo el propio Banco a un precio (y a un tipo de interés) fijado por él mismo. La estrechez del mercado de fondos públicos y la necesidad de impedir grandes aumentos de los tipos de interés determinaron, durante un cierto número de años, la imposibilidad de controlar la oferta monetaria.

En cambio, durante los últimos años de la década de los setenta, se hizo posible consolidar en el mercado una cantidad cada vez mayor de acciones de las NCSP. Tanto los bancos como, al cabo de un tiempo, los agentes no bancarios aumentaron rápidamente sus tenencias de fondos públicos, con el resultado de que el Banco de Italia, que en 1975 poseía casi el 40 por 100 de la cantidad total de deuda pública, pudo reducir este porcentaje a un 23 por 100 entre 1979 y 1981 y a un 17,6 por 100 en 1983. Este incremento de la financiación no monetaria de las NCSP facilitó el camino para lo que se ha llamado el «divorcio entre el Banco de Italia y el Tesoro», es decir, el rechazo de la obligación de financiar en base monetaria la parte no consolidada de las NCSP. Tal divorcio tuvo lugar gradualmente a partir de julio de 1981 y, desde esa fecha en adelante, el banco central adquirió la posibilidad teórica de decidir de forma autónoma la cantidad de las NCSP que debía financiarse a través de la creación de dinero.

El divorcio se preparó no sólo con las medidas adoptadas para crear y ensanchar los mercados monetarios, sino que también desempeñó un papel fundamental el profundo cambio experimentado por la política de los tipos de interés. Como ya se ha mencionado, durante muchos años los tipos reales fueron negativos y, en ocasiones, con cifras muy importantes. Pero, desde finales de 1980, pasaron a ser positivos y considerablemente altos: en 1983, entre un 5 y un 6 por 100 para los bonos del Tesoro a seis meses, e incluso más altos para otros títulos públicos (9).

Es indudable que el alto nivel alcanzado por los tipos reales fue el resultado de la influencia ejercida por una evolución internacional similar. Sin embargo, como explicación complementaria, debe mencionarse también el cambio del objetivo intermedio de la política monetaria. De hecho, a diferencia de lo que solía ocurrir en el pasado, desde 1980 el crecimiento del PIB nominal superó ampliamente el de M2 (cuadro n.° 6). La única excepción tuvo lugar en los últimos meses de 1982, cuando la mayoría de los agentes se negaron a comprar títulos públicos debido a los rumores que circulaban acerca de su posible consolidación obligatoria. Pero, una vez que estos temores quedaron superados, se reanudó la compra, y la financiación del sector público se potenció extraordinariamente.

Entretanto, aprovechando que el techo impuesto a los préstamos bancarios había dejado de ser necesario como consecuencia de la depresión, el Banco de Italia decidió preparar su supresión y se orientó con gran rapidez hacia el control de la oferta monetaria mediante métodos indirectos, es decir, a través de cambios en los tipos de interés. Formalmente, el techo se levantó en el mes de junio de 1983, pero hasta finales de ese año el banco central ejerció su persuasión moral con el fin de mantener algún control sobre la expansión de los préstamos bancarios.

Como ya se ha indicado antes, la existencia del techo tuvo algunas consecuencias indeseables, tanto porque fue necesario aumentar su carácter restrictivo y ampliar su alcance, como también porque contribuyó a mantener los tipos de interés correspondientes a las empresas productivas más altos de lo que lo habrían sido en otras circunstancias. Otra deficiencia, y quizás más importante, fue que la restricción de la competencia que el techo ocasionó al congelar las participaciones de cada banco en el mercado tuvo el efecto de reducir la eficacia de los bancos y de provocar graves asignaciones inadecuadas de los recursos financieros. De aquí que la supresión del techo fuera absolutamente imprescindible y que de-

ba reconocerse lo acertado de la actuación del Bando de Italia al preparar concienzudamente el cambio y supervisar con prudencia los problemas de la transición al nuevo régimen.

No obstante, el paso desde el crédito directo al control monetario indirecto, al tiempo que proporciona al Banco de Italia la posibilidad de elegir sus objetivos con mayor libertad y de separar formalmente su responsabilidad de la del Tesoro, tiene algunas consecuencias de largo alcance. Conviene, en este sentido, examinar el funcionamiento del nuevo régimen. El Banco de Italia escoge un objetivo operacional en términos de base monetaria. Esta elección tiene el efecto de fijar el nivel de un tipo de interés básico, el correspondiente a los bonos del Tesoro, que, por su parte, tiene su influencia sobre «la elección del público entre depósitos y títulos del Gobierno» y sobre la de los bancos «entre los títulos del Gobierno y otros títulos, lo cual, a su vez, determina la oferta de crédito bancario (directo e indirecto) al sector privado para un volumen dado de depósitos. (...) Cuando se ensancha la diferencia entre el tipo de interés de los depósitos bancarios y el de los bonos del Tesoro, la demanda de bonos del Tesoro por parte del público se incrementa, en tanto que la mediación bancaria disminuye» (10). El equilibrio se restablece mediante una elevación del tipo de interés correspondiente a los préstamos bancarios, debiendo tenerse en cuenta, sin embargo, que el nivel de esa elevación depende de la elasticidad de la demanda de préstamos. En el caso de Italia, dada la escasa capacidad de autofinanciación de las empresas, es probable que la subida sea demasiado grande para «permitir un funcionamiento ordenado de los mercados financiero y monetario» (11).

Como puede observarse, en el nuevo régimen es muy difícil la ejecución de una política monetaria restrictiva. La disminución de la demanda de préstamos bancarios por parte de las empresas, ocasionada por una subida del tipo de interés, puede ser ampliamente superada por la expansión que experimentan las NCSP como resultado de esa misma subida. De hecho, una parte muy considerable de la deuda pública está integrada por bonos del Tesoro a corto plazo y por otros títulos que rinden un tipo de interés conectado al de los bonos del Tesoro. Por esta razón, cualquier aumento del tipo a pagar en las nuevas emisiones de deuda pública determina inmediatamente el pago de un interés también mayor en la práctica totalidad de la deuda. Se ha calculado que un aumento de un 1 por 100 en el tipo de interés incrementará las NCSP en unos 2.000 a 2.500 billones de liras (12), lo que viene a representar entre un 0,5 y un 0,6 por 100 del gasto público total y entre un 2 y un 2,5 del déficit público.

Por otra parte, dado que el nivel de los tipos reales de interés es considerablemente superior a las tasas de crecimiento del PIB efectivas y previstas, el proceso de autorreproducción de la deuda (13) ha comenzado ya, contribuyendo de forma decisiva al enorme aumento que en los últimos años ha experimentado la relación entre la deuda y el PIB. Además, el mantenimiento de altos tipos de interés va acompañado por una acumulación muy rápida de la deuda, que eleva aún más los tipos de interés y reduce el crecimiento del PIB.

Como ha demostrado Spaventa (14), deben esperarse estos lamentables resultados incluso aunque la relación entre las NCSP y el PIB se mantenga constante y la proporción en que aumente el gasto por pago de intereses se compense con un incremento equivalente del ingreso, o bien mediante una reducción del gasto en otras partidas. Spaventa llega a la conclusión de que «con un volumen enorme de deuda, la condición previa para impedir resultados inestables y potencialmente explosivos es que la política fiscal tienda a un f (relación entre las necesidades crediticias globales y el PIB) razonablemente bajo. Un programa de política fiscal deseable puede, sin embargo, no resultar ni social ni políticamente factible a menos que vaya acompañado de una política monetaria adecuada. (...) un programa austero de política fiscal debería ir unido a una actitud algo menos austera con respecto a la financiación monetaria del Tesoro». La advertencia de Spaventa es muy clara: si la política presupuestaria no consigue el necesario descenso de la relación entre las NCSP y el PIB, una política monetaria demasiado rígida producirá el efecto de acelerar considerablemente el crecimiento de la deuda pública. Estas condiciones, inevitablemente, determinarán la imposibilidad de consolidar en el mercado las NCSP, lo cual, a su vez, traerá consigo el peor resultado posible, es decir, la rápida monetización de la deuda en unas circunstancias absolutamente dramáticas.

6. El Banco de Italia se siente preocupado por las posibles consecuencias de una política

monetaria demasiado rígida. El Gobernador, tras haber afirmado que «los tipos reales de interés positivos son una característica normal de las economías de crecimiento equilibrado», añade que «si el tipo real de interés supera durante mucho tiempo la tasa de crecimiento del ingreso, el consiguiente aumento progresivo de la relación entre la deuda y el *output* puede resultar incompatible con la capacidad de ahorro del sistema económico». No obstante, declara asimismo que «una reducción forzada de los tipos de interés sería contraria a la función institucional del banco central, que actúa con el objetivo, no de destruir el dinero, sino de reforzarlo, convencido de que el saneamiento de la Hacienda pública, la reanudación del crecimiento y la reducción de la inflación son posibles» (15).

Esta última afirmación parece apoyada por los resultados de un modelo que trata de simular las trayectorias del déficit y la deuda durante el período 1984-1988, en dos diferentes conjuntos de hipótesis (16). Los elementos del primero son los siguientes: 1) una inflación que descienda desde un 10 por 100 en 1984 a un 7 por 100 en 1985 y a un 6 por 100 más adelante; 2) un crecimiento real de PIB de un 3 por 100 durante todo el período; 3) un aumento gradual del tipo impositivo en 2 puntos porcentuales; 4) una reducción del tipo real de interés de los títulos públicos hasta un 3 por 100 a partir de 1985; y 5) mantenimiento de las leyes y mecanismos que regulan actualmente el gasto público, estimándose que con tal medida el gasto libre de interés experimentaría un crecimiento anual de un 4 por 100.

Los resultados de este modelo de simulación son muy poco prometedores. La relación entre las NCSP y el PIB se mantendría en los altos niveles (17 por 100) alcanzados en 1983. La relación entre la deuda y el PIB pasaría de 0,85 a 1,23 y, a pesar de aumentar la imposición y de disminuir el tipo real de interés, la posibilidad de evitar la monetización de la deuda parece que sería muy pequeña. De hecho, el mercado tendría que sostener un volumen de deuda que, en su relación con el PIB, debería pasar de 0,70 a 1,08, que es un aumento muy cuantioso y absolutamente improbable.

Por su parte, el segundo conjunto conserva las hipótesis 1) y 2), pero, en cambio, supone: 3) un aumento de 3 puntos del tipo impositivo; 4) una reducción del tipo real de interés hasta un 2 por 100 desde 1985, y 5) un incremento del gasto público libre de interés de sólo un 1 por 100. En otros términos: mayor imposición (1 punto), tipo de interés más bajo (1 punto) y menor gasto (3 puntos).

Los resultados de la simulación en este caso son mucho más brillantes que en el anterior: el gasto libre de interés por las NCSP descenderían desde un 6,5 por 100 del PIB a un 0,7 por 100; el déficit corriente desaparecería hacia 1987-88; la relación entre la deuda y el PIB, tras alcanzar un máximo de 1,02 en 1987, comenzaría a reducirse lentamente; y el volumen de deuda sostenido por el público pasaría, en su relación con el PIB, de 0,70 a 0,85. Así pues, la mejora frente al primer conjunto sería bastante impresionante.

La información disponible sobre la formulación precisa del modelo utilizado para las simulaciones es bastante escasa para permitir una apreciación completa de los resultados. No obstante, considerándolos en su valor nominal, puede afirmarse que los favorables resultados del segundo conjunto coinciden a grandes líneas con el análisis de Spaventa. Uno y otro muestran que la política fiscal requerida debe ser muy severa y que, probablemente, no podría ejecutarse mediante una simple reducción del gasto. Por el contrario, parece que inevitablemente exigiría aumentar la imposición. Además, ambos consideran que uno de los elementos básicos de un programa de saneamiento de la Hacienda pública sería una reducción sustancial de los tipos reales de interés. La diferencia consiste en que en el modelo del Banco de Italia no hay monetización de la deuda y en que la disminución del tipo de interés procede del debilitamiento de la presión de las NCSP sobre el mercado financiero. Sería espléndido poder alcanzar tan buenos resultados sin incrementar la oferta monetaria. Pero, ¿qué sucedería si tal cosa no fuera posible?

Aparte de esta consideración, debe tenerse en cuenta que el problema básico del programa es el de su viabilidad política y social. Y, en este sentido, cabe preguntarse si, básicamente a través de la reducción de la evasión fiscal, podría obtenerse, de forma rápida y efectiva, el necesario aumento del tipo impositivo sin sobrecargar todavía más a los trabajadores y demás contribuyentes honestos; y, asimismo, si sería posible superar completamente la resistencia social y política a una disminución drástica del gasto. A la vista de lo sucedido en el pasado, las dudas parecen justificadas. Es probable que la política fiscal efectiva sea algo menos severa

que la postulada en el segundo modelo. ¿Debería, en tal caso, mantenerse el tipo real de interés a un nivel superior al 2 por 100 propuesto (recuérdese que exento de tributos)? Si se mantuviera el grado de rigidez de la política monetaria, la respuesta sería positiva. No obstante, de seguirse este camino habría que renunciar a la pequeña, aunque significativa, ayuda que podría llegar de una trayectoria alternativa. Dado que los tipos de interés internacionales apuntan cada vez más alto, sería equivocada una política tendente a forzar su caída en Italia, aunque no convendría descartarla completamente para el supuesto de que cambiaran las condiciones internacionales.

NOTAS

(*) Traducido por Diorki Traductores.

(1) BANCA D'ITALIA, *Relazione del Governatore, 1983,* Roma, 1984, págs. 135-36.

(2) BANCA D'ITALIA, *Relazione 1983, Appendice,* págs. 34-40.

(3) BANCA D'ITALIA, *Relazione 1983,* páginas 152-53.

(4) M. BALDASSARRI, «Spesa pubblica e crescita economica», *Rivista di politica economica,* 1983, págs. 77-84. Véase también F. CAVAZZUTI, *Il nodo della finanza pubblica,* Milano, Feltrinelli, 1979.

(5) Las empresas públicas sufren grandes pérdidas, en tanto que algunas de las privadas obtienen beneficios bastante considerables.

(6) C. CARANZA y A. FAZIO, *Methods of Monetary Control in Italy: 1974-1983,* en página 67.

(7) «El crédito doméstico total (es) el componente doméstico del total de los activos financieros (es decir, dinero más títulos a corto plazo y bonos públicos y privados en manos de las empresas y economías familiares); está compuesto por los préstamos domésticos a la economía (empresas y economías familiares) más las NCSP». C. CARANZA y A. FAZIO, págs. 70-71.

(8) Se utilizaron otras medidas administrativas. Entre ellas debería mencionarse la «cartera de valores obligatoria», en virtud de la cual los bancos debían poseer en su cartera de valores cantidades considerables de bonos bien especificados con el fin de orientar recursos financieros hacia las instituciones de crédito a medio plazo y, de aquí, hacia las inversiones reales.

(9) Al comparar el tipo real de interés de los bonos del Tesoro con el dominante en otros países, debería recordarse que en Italia los rendimientos de la deuda estatal están exentos de impuestos.

(10) C. CARANZA y A. FAZIO, págs. 84-85.

(11) M. ARCELLI, «Problemi aperti dalla svolta di politica monetaria», en T. Cozzi (ed.), *Moneta ed Economia nazionale,* Torino, Cassa di Risparmio, 1984, pág. 164.

(12) M. ARCELLI, *ibidem,* pág. 167.

(13) Véase T. SARGENT y N. WALLACE , «Some Unpleasant Monetarist Arithmetic», *Federal Reserve of Minneapolis Quarterly Review,* otoño 1981.

(14) Véase L. SPAVENTA, «The Growth of Public-Debt in Italy: Past Experience, Perspectives and Policy Problems», *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review,* junio 1984; y también «Nota sulla sostenibilità della crescita del debito pubblico», en T. Cozzi (ed.), *Moneta ed economia nazionale.*

(15) BANCA D'ITALIA, *Relazione per il 1983, Considerazioni finali,* págs. 284-85.

(16) *Ibidem,* págs. 295-96. Véase también G. MORCALDO y G. SALVEMINI, *Il bilancio pubblico per il quinquennio 1984-88: alcune simulazioni,* Servizio studi della Banca d'Italia, n.° 30, luglio 1984.

ESTRATEGIA FRENTE AL DEFICIT PUBLICO EN ITALIA

1

El déficit público ha adquirido en el caso de Italia una dimensión y unas características que le diferencian del resto de los países de la OCDE. En efecto, la antigüedad es su primera nota diferenciadora. A comienzos de los años 60 la relación gastos públicos/PIB ascendía en Italia al 30,1 por 100, relación que se situaba cuatro puntos por encima de la media de los países de la OCDE (26,5 por 100 del PIB), mientras el nivel de imposición suponía 28,8 por 100 del PIB, muy cercano al promedio de los países de la OCDE (27,5 por 100 del PIB). Esos valores llevaban aparejada la existencia de un déficit público en 1960 del −0,9 por 100 del PIB, mientras para el promedio de los países de la OCDE se registraba un superávit de 0,7 por 100 del PIB. De 1960 a 1973, el gasto público aumentó en Italia con sensibilidad idéntica a la de los países de la OCDE (1,2 fue su elasticidad, con respecto a las variaciones del PIB); sin embargo, los ingresos públicos no responderían con la misma fluidez a las variaciones en el PIB en Italia que la que manifestaron en los países de la OCDE (1,06 fue la elasticidad de los ingresos ante los crecimientos del PIB en Italia frente al 1,21 en los países de la OCDE). Ese comportamiento de gastos e ingresos públicos produjo como consecuencia un crecimiento acusado en el déficit público italiano, que alcanzaba el 7 por 100 del PIB en 1973, mientras el promedio de la OCDE mostraba —por el mejor comportamiento de sus ingresos— un superávit de 0,3 por 100 del PIB. Dicho en otros términos, Italia llegaba a la crisis económica en 1973 con un déficit público sin precedentes en otros países de la OCDE. La crisis económica produjo en todos los países una degradación de la situación de la Hacienda pública que revistió en el caso de Italia singular gravedad, por su muy desfavorable punto de partida, por su incapacidad para contener los aumentos de gasto público y por el importe de las cargas crecientes de la deuda pública acumulada, que tendían a autoalimentar el déficit. Pese a la reforma tributaria realizada en 1973-74 (que introdujo el IVA y un impuesto progresivo moderno sobre la renta, lo que elevó la elasticidad de los ingresos respecto del PIB del 1,06 —anterior— a 1,22 que se conseguía de 1975 a 1982) el déficit público se ha situado en 1984 en el 13,7 por 100 del PIB, mientras la relación deuda pública/PIB alcanzaba en ese año el nivel sobrecogedor del 91 por 100. Las cifras aún son peores cuando se considera el *sector público ampliado,* que en Italia reviste complejidad singular (que relata el esquema adjunto). Para ese sector público ampliado las necesidades de financiación supusieron en 1984 el 18 por 100 del PIB.

2

La gravedad del déficit público ha forzado a la política a adoptar medidas correctoras, que se articularon en julio de 1984 en un *plan a plazo medio* tendente a lograr un mejor equilibrio en las cuentas públicas de 1985 a 1988. Ese plan constituye un elemento esencial del programa de medidas con las que la política económica italiana trata de reducir la inflación (eliminando sus diferenciales con los otros países de la CEE), alcanzar una tasa de desarrollo suficiente para aumentar el empleo y mantener un equilibrio exterior aceptable de la economía. Ese plan para el restablecimiento del equilibrio de la Hacienda Pública parte de unas *condiciones* (necesarias para su viabilidad), pretende unos *objetivos generales* y consiste en la adopción de unos principios *de comportamiento de gastos e ingresos públicos* necesarios para alcanzar los fines propuestos. Las *condiciones* en que se fundamenta la viabilidad del plan son tres, todas ellas ambiciosas: una tasa de crecimiento de la economía del 3 por 100 en el período 1985-1988, una tasa de inflación del 7 por 100 en 1985 y del 5 por 100 en los tres años siguientes y la vuelta a una situación de equilibrio de la balanza de pagos. Los *objetivos generales* del plan son: *a)* eliminación del déficit corriente de las Administraciones Públicas. *b)* Reducción de la intervención del sector público en la economía (la suma de gastos públicos + ingresos públicos/PIB situada en 1983 en 109 por 100 deberá pasar a 100 en 1988 y, como la presión fiscal deberá sostenerse a su nivel de 1983, ello supone reducir en 9 puntos el peso de los gastos públicos respecto al PIB. *c)* Estabilizar la deuda pública en 1988 al nivel de ¡102 por 100! del PIB. Esos objetivos deben servirse por unos principios a cuyo cumplimiento deberá ajustarse el comportamiento de ingresos y gastos públicos:

a) Ingresos públicos y presión fiscal (deberá mantenerse el *nivel* de imposición alcanzado en 1983 y reequilibrarse su reparto aliviando el mayor peso relativo que hoy recae sobre las rentas salariales). Este principio general obliga a que la

Hacienda italiana practique las siguientes actuaciones:

- Someter efectivamente a gravamen en el impuesto personal sobre la renta a todas las rentas (reduciendo el enorme margen de *evasión,* evitando/reduciendo la *erosión legal* de las bases del impuesto).
- Reducir la progresividad de las tarifas en el impuesto personal s/la renta, lo que atenuará la presión fiscal sobre las rentas del trabajo.
- Elevar la imposición indirecta y neutralizar su incidencia sobre los precios excluyendo sus aumentos de cualquier indiciación de salarios.

Este conjunto de actuaciones trata de conseguir no sólo mejoras en la Hacienda pública sino también en la situación de la economía, dados los favorables efectos sobre la renta disponible y sobre la inversión y el empleo.

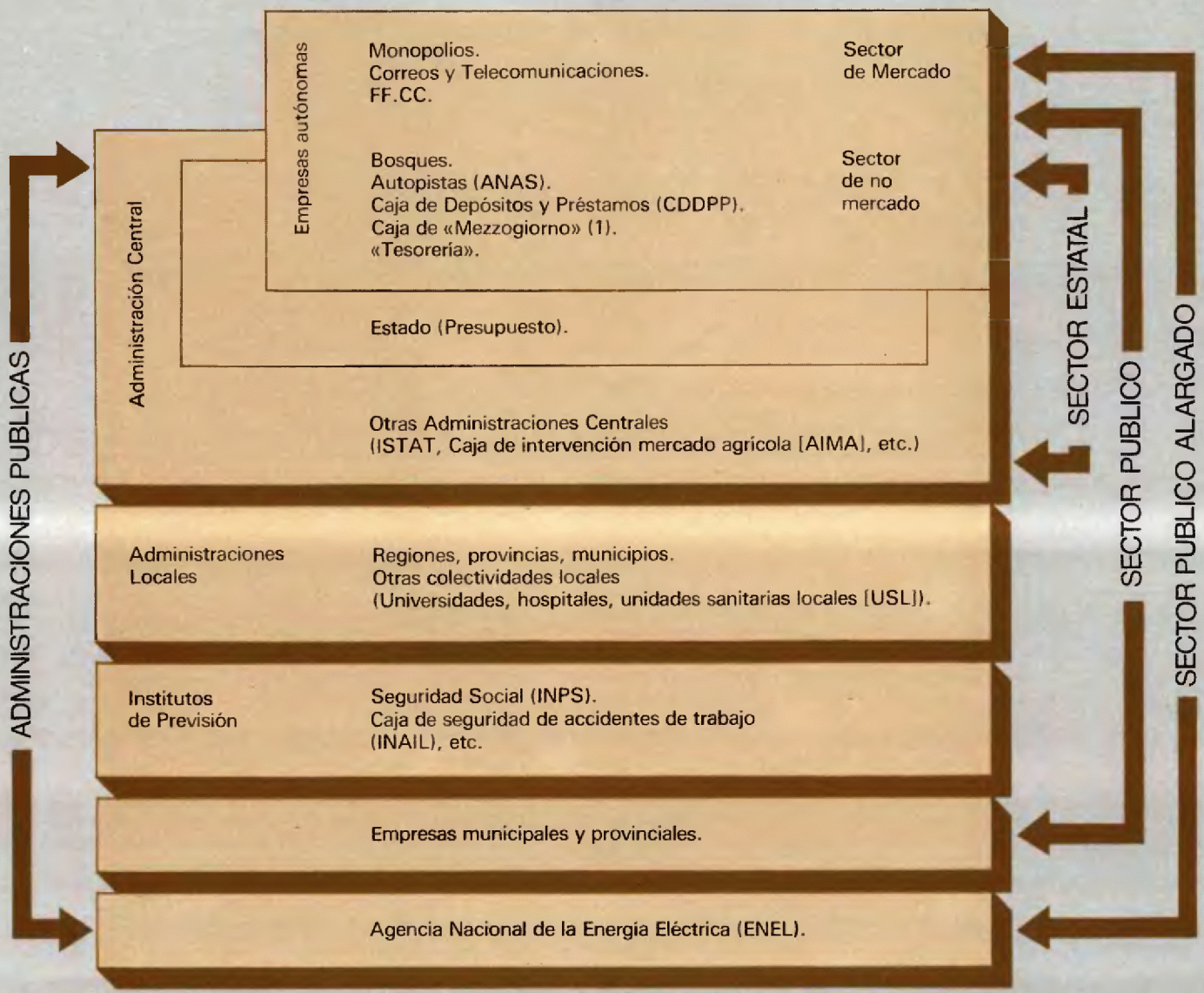
b) Limitar el crecimiento de los gastos corrientes (deducida la carga por intereses de la deuda) al ritmo de la inflación prevista. Se trata, por tanto, de renunciar a cualquier aumento *real* del gasto público. El cumplimiento de este principio obliga a fijar normas de comportamiento para las partidas de gasto público más importantes: 1) Retribuciones: Exclusión de todo crecimiento real, lo que significa congelación del empleo o disminución de la capacidad de compra de los funcionarios (si el empleo se eleva). Los deslizamientos en las retribuciones (multiplicados por diversos artificios: escalas, cambios en las calificaciones) deberán ser estrictamente limitados y vigilados. 2) Pensiones: Dominar el importe de este gasto es especialmente difícil, pues depende de variables demográficas y reglamentarias, cuyas posibilidades de corrección a corto plazo serán mínimas. Por ello, la alternativa para su tratamiento debería ajustarse a tres principios: salvaguardar la protección a los niveles más bajos; limitar los niveles actuales de protección (fijar techos de protección) y elevar esos niveles cuando se realicen contribuciones complementarias por los empleados/beneficiarios para equilibrar el sistema. 3) Sanidad: Traslación de parte de los costes de asistencia médica o farmacéutica sobre los usuarios para impedir cualquier aumento del gasto público. 4) Mayor disciplina presupuestaria en las empresas públicas y aplicación de tarifas realistas a la producción de sus bienes o prestación de sus servicios.

El presupuesto para 1985 ha comenzado a ajustarse a esos principios reduciendo en un punto la participación de los gastos públicos (sin intereses) en el PIB y elevándose, según lo previsto, la participación de los impuestos indirectos. Sin embargo, lo más difícil queda por hacer, pues la elasticidad del gasto público respecto del PIB debe reducirse del 1,2 actual al 0,8 necesario para el cumplimiento del plan a plazo medio. Lo que es seguro es que si ese plan no se llevara adelante ni la estabilidad económica interna y exterior serán posibles, ni tampoco la recuperación de la actividad productiva y la inversión privada, dados los efectos alcistas del déficit público sobre los tipos de interés y la limitación y el racionamiento a que el déficit obliga en el crédito disponible para el sector privado.

3

Junto a la urgente necesidad de estabilizar el peso del sector público y reducir sus necesidades de financiación, aparece la segunda gran urgencia de la política italiana: reducir duraderamente el ritmo de inflación, y en especial el ritmo de crecimiento de los salarios (y otros costes reales del trabajo), con el fin de restablecer la competitividad de sus producciones, doblegar las expectativas alcistas del público y contribuir a la detención del proceso alcista de los tipos de interés. La política de rentas necesaria para conseguir ese propósito debe basarse en una firme convicción social perseverantemente sostenida y traducida en costes salariales menores. Algo que aún le falta a la política económica italiana, aunque deba recibirse con optimismo respecto de ese objetivo la noticia más importante de 1985: el triunfo del referéndum que ha sancionado el fin de la escala móvil y que testimonia el convencimiento de la sociedad italiana de la moderación salarial como elemento de lucha contra la crisis. Sin embargo, descartar el rígido sistema de la escala móvil no significa que se disponga de una alternativa menos rígida y más eficiente aplicada por las partes sociales para orientar el comportamiento de los costes de trabajo. Es evidente que si el consenso social que hoy parece existir en Italia sobre la necesidad de reducir la inflación no se aprovecha, la economía del país pagará sus consecuencias.

EL SECTOR PUBLICO EN ITALIA: DEFINICIONES



(1) La Caja del «Mezzogiorno» ha sido disuelta en 1984.