

DEMANDA, CRECIMIENTO ECONÓMICO E INTEGRACIÓN MONETARIA. LA
EXPERIENCIA ITALIANA

*DEMAND, ECONOMIC GROWTH AND MONETARY INTEGRATION. THE
ITALIAN CASE*

Luis Fernando Lobejón Herrero
Universidad de Valladolid
flobejon@eco.uva.es

Recibido: diciembre de 2005; aceptado: abril de 2007

RESUMEN

Italia fue uno de los países europeos más dinámicos durante las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial. En la actualidad, sin embargo, el crecimiento de su PIB es realmente bajo. Este trabajo analiza esa experiencia, empleando una metodología que conecta con la tradición keynesiana, especialmente con algunos estudios que se centran en el impacto de las exportaciones sobre el crecimiento. La utilización de un nuevo modelo econométrico basado en esa tradición permite comprobar que, no sólo las exportaciones, sino todos los componentes autónomos de la demanda, tuvieron efectos importantes en la evolución de la economía italiana. También pone de manifiesto que la controvertida participación de Italia en el proceso de integración monetaria en Europa ha podido tener un efecto negativo en esa evolución.

Palabras clave: Italia; Ley de Thirlwall; Crecimiento basado en la demanda; Integración monetaria.

ABSTRACT

Italy was among the most dynamic European countries during the first decades after the Second World War. Nowadays, however, its GDP growth is really low. This paper examines this experience, using a methodology connected with the Keynesian tradition, especially with some studies focused on the impact of exports on growth. A new econometric model based on this Keynesian framework shows that not only exports, but all exogenous components of demand have had an important effect on Italian economic evolution. It also shows that the controversial participation of Italy on the process of building up the European monetary integration might have had a negative impact on that evolution.

Keywords: Italy; Thirlwall Law; Demand Led Growth; Monetary Integration.

Clasificación JEL: F43, E12, F15, F33.



1. INTRODUCCIÓN

Italia fue uno de los países más dinámicos de Europa occidental durante las primeras décadas de la posguerra, especialmente en los años del denominado “milagro económico”. Destacó asimismo por su firme apoyo al proceso de integración en Europa, en el que participó activamente desde su inicio. En abierto contraste con ese panorama, en la actualidad este mismo país es uno de los máximos exponentes del bajo crecimiento que registra la zona euro y, además, una parte importante de su población rechaza los sacrificios realizados para participar en el referido proceso de integración, llegando incluso a cuestionar su permanencia en él.

Este trabajo se aproxima, a través de la experiencia italiana, al proceso de desaceleración experimentado por la mayor parte de los países europeos desde la “edad de oro” del crecimiento hasta nuestros días.¹ El estudio de ese declive se contempla desde la perspectiva de la demanda y tratando de encontrar argumentos que permitan valorar cómo ha influido en dicha demanda y, a través de ella, en el crecimiento económico, uno de los fenómenos que más debate suscita, particularmente en el caso italiano: el coste que conlleva la participación en la integración monetaria.

El estudio comienza con un apartado en el que se hace un breve repaso a lo ocurrido desde los años del “milagro económico” italiano hasta la compleja coyuntura actual. Como corresponde a lo que se ha señalado previamente, dicho

¹ El presente estudio se llevó a cabo en el marco del Proyecto PR 1/05, Proyecto de Investigación UCM “Crecimiento de las economías de la Unión Europea: explicación desde los componentes de la demanda agregada y diferencias de estilos de crecimiento entre países”, realizado por el Grupo de Investigación sobre Crecimiento de la Economía Mundial (GICEM), del Instituto Complutense de Estudios Internacionales. La última versión incluye modificaciones que responden a sugerencias realizadas por dos evaluadores anónimos y por mi compañero de la Sección de Estadística y Econometría Ursicino Carrascal. Su ayuda me ha resultado de extraordinaria utilidad a la hora de llevar a cabo la reforma de la redacción inicial del texto. Por supuesto, todas las deficiencias que se aprecien en la nueva versión son responsabilidad exclusiva del autor.

repasso se centra en la trayectoria del crecimiento y en los cambios experimentados por la demanda, prestando una atención especial a los provocados concretamente por la incorporación al Sistema Monetario Europeo (SME) y por la participación en la Unión Económica y Monetaria (UEM). En el segundo apartado se presenta un modelo teórico, vinculado con la tradición keynesiana, en el que, a diferencia de otros que centran su atención en las exportaciones, se adopta un planteamiento más general, incorporando el resto de componentes autónomos de la demanda como factores explicativos. En el tercer apartado se aplica ese desarrollo teórico al caso italiano, tratando de indagar, a través de los resultados obtenidos, qué impacto ha podido tener sobre la trayectoria del crecimiento de ese país la integración monetaria europea. El trabajo se cierra con unas reflexiones finales, a modo de conclusión.

2. EL TRÁNSITO DE LA ECONOMÍA ITALIANA DEL “MILAGRO” AL ESTANCAMIENTO

2.1. DE LA RECUPERACIÓN POSTBÉLICA A LA ENTRADA EN EL SME

Como ocurrió, en general, con todos los países de Europa occidental, Italia experimentó un crecimiento muy intenso desde los primeros años cincuenta del siglo XX hasta finales de la década siguiente. Desde entonces, su PIB nunca ha vuelto a crecer a tasas tan elevadas. De hecho, a la vista de lo que refleja el Gráfico 1, podría afirmarse que la evolución posterior se ha caracterizado por una trayectoria que, prescindiendo de las oscilaciones puntuales, se ha ajustado a una tendencia decreciente.

Contemplándolo desde la perspectiva de la demanda, puede afirmarse que ese intenso crecimiento registrado en los primeros años de la postguerra se basaba en una intervención del Estado típicamente keynesiana (muy activa y proclive al crecimiento) y en un gran vigor exportador, especialmente patente a partir de la firma del Tratado de Roma (Nardozi, 2004: 22; Di Mateo, 2003:7). Apoyado en esos dos pilares, el crecimiento económico italiano mantuvo su consistencia y, en términos generales, no generó desequilibrios importantes hasta el denominado “otoño caliente” de 1968.² El clima de tensión política y los enfrentamientos sociales que se desencadenaron a partir de entonces originaron un importante conflicto distributivo y un drástico cambio en la relación de precios relativos, lo que precipitó la obsolescencia de importantes ramas productivas.

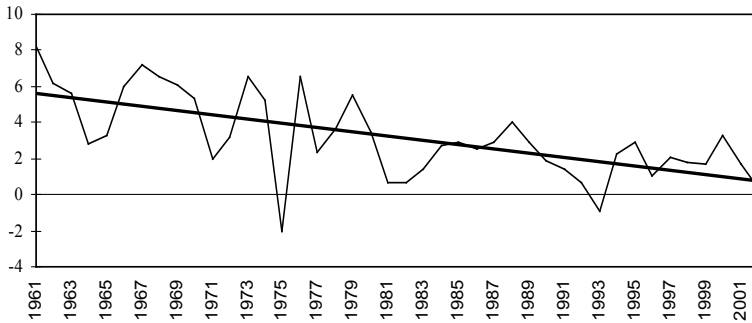
Los problemas internos tuvieron como escenario el inicio de la crisis económica internacional más importante desde la década de los treinta.

² Es interesante destacar, no obstante, que durante el bienio 1962-1963 la economía italiana atravesó por problemas que afectaron significativamente al ritmo de crecimiento del PIB. Algunos autores defienden que ese bienio debe entenderse, de hecho, como el fin del denominado “milagro económico” italiano. La trascendencia de lo ocurrido en ese período ha de valorarse, en cualquier caso, teniendo en cuenta que posteriormente se recuperó, en términos generales, el dinamismo de la actividad económica y se redujeron significativamente los desajustes que amenazaban la continuidad de éste (Nardozi, 2004:8).

En ese difícil contexto, la producción comenzó a registrar importantes oscilaciones a partir de 1972, pero con un predominio claro de los períodos de escaso dinamismo (Ginsborg, 1989: 352-353). La etapa que marcó el punto culminante de esa evolución fue el tramo central de esa década, con una producción estancada o, incluso, en retroceso (Ver Gráfico 1).

La compleja situación internacional y los problemas internos proyectaron su influencia sobre las exportaciones, que perdieron gran parte del protagonismo que les había convertido hasta entonces en uno de los motores del crecimiento económico. Su comportamiento pudo ser aún peor si no se hubiese utilizado el tipo de cambio como instrumento para ganar competitividad en otros mercados. En un entorno marcado por la quiebra en 1971 del sistema diseñado en Bretton Woods, la divisa italiana se depreció desde entonces de forma continuada hasta el final de la década, especialmente en relación con otras monedas europeas.³

GRÁFICO 1: ITALIA. CRECIMIENTO ECONÓMICO 1961-2002 %.



Fuente: Base de datos AMECO, de Eurostat.

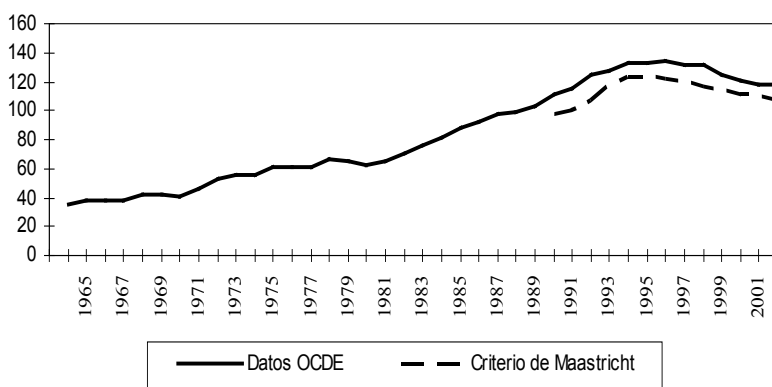
El ingreso de Italia en el Sistema Monetario Europeo en 1979 supuso un claro punto de ruptura respecto de la política económica aplicada hasta entonces y, en particular, marcó el inicio de una nueva estrategia en relación con la gestión del tipo de cambio (Vercelli y Fiordini, 2003:19). La decisión de participar en dicho sistema se produjo tras un intenso debate entre los partidarios del ingreso y quienes –como el propio Banco de Italia– se mostraban contrarios a éste por considerarlo, cuando menos, precipitado (Amoyot, 2004: 131-132). Sea como fuere, el compromiso de estabilizar el valor de la lira en torno al resto de monedas de los países del SME obligó a las autoridades italianas a adoptar una política monetaria muy estricta, mucho

³ Se intentó evitar, en la medida de lo posible, que la lira cayese demasiado en relación con el dólar. Con esta curiosa estrategia se pretendía preservar la competitividad de los productos italianos en los principales mercados de exportación –los europeos–, intentando que no se encarecieran demasiado las importaciones, muchas de ellas pagadas en dólares (Vercelli y Fiordini, 2003: 18).

más restrictiva de la que ya se venía utilizando hasta entonces con el propósito de combatir la inflación.

Una de las manifestaciones más claras de la variación sufrida por la política monetaria fue el intenso incremento de los tipos de interés, que alcanzó su punto más álgido entre 1981 y 1982. El efecto recesivo de ese cambio en la orientación de política monetaria se intentó compensar con una política fiscal expansiva, lo que contribuyó a incrementar el déficit y, en última instancia, la deuda pública (Nardozzi, 2004: 71)⁴. Como se aprecia en el Gráfico 2, la proporción que ésta representaba respecto del PIB creció significativamente desde la incorporación al SME, en 1979, superando la barrera del 120% en los primeros años noventa.⁵ El final del recorrido al alza de esa proporción no llegó hasta que se produjo otra profunda transformación en el ámbito de la política económica italiana. Como ya ocurrió en 1979, esa transformación estuvo muy vinculada con la decisión de participar en el proceso de integración monetaria en Europa occidental, concretamente con el intento de formar parte del primer grupo de países que se incorporaría a la UEM.

GRÁFICO 2: ITALIA. DEUDA PÚBLICA BRUTA (% DEL PIB)



Fuente: OECD Compendium Statistics (CD-ROM 2005).

⁴ Para financiarla se tenían que ofrecer tipos de interés altos, de modo que fueran atractivos para los potenciales inversores. De esta forma, se ponía en marcha un círculo vicioso: los elevados tipos de interés propiciaban crecimientos muy bajos de la demanda, generando problemas como el desempleo, que requerían aumentar considerablemente el gasto público; el incremento de éste provocaba, a su vez, déficit y deuda, que requerían de nuevas emisiones de títulos con retribuciones elevadas, y así sucesivamente.

⁵ De acuerdo con la información suministrada por la OCDE, según con los criterios habituales de medición de la deuda la relación deuda bruta/PIB superó incluso la barrera del 130%, alcanzando su nivel máximo en 1996, con un valor de 134,2%. Si se adopta una metodología consistente con lo establecido por los criterios de Maastricht, el máximo se alcanzó en 1994 con un porcentaje de 123,8.

2.2. DE LA CRISIS DE LA LIRA A LA SITUACIÓN ACTUAL

El carácter extraordinariamente restrictivo de la política monetaria adoptada desde 1979 hasta 1992 no fue suficiente para garantizar la estabilidad de la lira dentro del Sistema Monetario Europeo. De hecho, la grave crisis sufrida por el SME en 1992 trajo consigo una importante devaluación de la lira y finalmente provocó la salida de esta moneda durante cuatro años del mecanismo de cambios e intervención.

El abandono de la disciplina del Sistema Monetario Europeo dotó transitoriamente de mayor margen de libertad a la política monetaria y marcó el inicio de una nueva etapa en la gestión del tipo de cambio. Como ya no se precisaba mantener una estabilidad de precios análoga a la de países como Alemania, dicha política se relajó, contribuyendo significativamente a estimular el crecimiento. A pesar de ese efecto positivo, en una gran parte de la sociedad y de la clase política italiana se impuso la convicción de que Italia debía permanecer en la vanguardia de la integración económica en Europa, participando activamente en el tránsito hacia la moneda única (Nardozi, 2004:74). Este objetivo requería reinstaurar o incluso incrementar la austeridad en el manejo de la política económica. La decisión no fue, en cualquier caso, inmediata ni ajena al debate, ya que Italia estaba muy lejos de alcanzar los requisitos que debían respetar los países que aspiraban a compartir la moneda única. El reto más difícil consistía en alcanzar una proporción de deuda pública respecto del PIB del 60%, lo que suponía reducir prácticamente a la mitad el porcentaje que Italia ostentaba en ese momento. (Ver Gráfico 2).

El propósito de cumplir con éste y con el resto de los llamados criterios de Maastricht hizo necesario mantener la política monetaria restrictiva que ya se venía aplicando e imprimir, además, un profundo giro a la política fiscal, que a partir de 1993 adoptó también un tono de gran austeridad. Indudablemente, el rigor fiscal restó capacidad de crecimiento a la economía italiana, pero a cambio permitió obtener resultados rápidos y de una efectividad casi inesperada en la lucha contra el déficit y el endeudamiento públicos⁶. A esos importantes avances en materia de saneamiento fiscal hay que sumarle la sustancial reducción de las tasas de inflación, que se consiguió gracias al mantenimiento de la disciplina monetaria y al clima de mayor estabilidad de precios a escala internacional. En suma, puede afirmarse que en muy poco tiempo el panorama macroeconómico mejoró sustancialmente, lo que explica que, de una forma un tanto sorprendente, Italia acabara figurando en el primer grupo de países que participarían en la UEM⁷.

⁶ De acuerdo con una estimación realizada por el Banco de Italia, el severo ajuste aplicado en 1992 pudo suponer una reducción del orden del 3,3% del PIB entre 1992 y 1995 (Nardozi, 2004: 75).

⁷ No conviene perder de vista, en cualquier caso, que este logro sólo fue posible gracias a una aplicación muy generosa de los ya referidos criterios de Maastricht, especialmente en lo que concierne a la proporción que representa la deuda pública respecto del PIB.

El mantenimiento de la austeridad monetaria y, sobre todo, el proceso de consolidación fiscal iniciado en 1993 han sido muy elogiados por contribuir a que se alcanzaran esos resultados (Vercelli y Fiordini, 2003: 23-27). No obstante, una vez conseguida la incorporación a la UEM, muchos observadores, frustrados por los acontecimientos posteriores, han destacado que ese proceso no estuvo exento de sombras y que, además, tiene una gran responsabilidad en los problemas que azotan a la economía italiana en la actualidad y, en última instancia, en el rechazo que provoca la integración monetaria en una parte importante de la sociedad.

3. LAS EXPORTACIONES COMO MOTOR DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO. UNA EXTENSIÓN HACIA UN ANÁLISIS BASADO EN LA DEMANDA

3.1. EL PROTAGONISMO DE LAS EXPORTACIONES EN EL CRECIMIENTO DESDE UNA PERSPECTIVA POSTKEYNESIANA. LA LEY DE THIRLWALL

Dentro de las aportaciones keynesianas al estudio del crecimiento económico existe una corriente que se centra en el papel que desempeñan las exportaciones. Este enfoque puede vincularse concretamente con planteamientos postkeynesianos que parten de una conocida contribución de Kaldor (1970).

Al basarse en la influencia de un solo factor (el dinamismo exportador), los estudios que siguen esa línea ofrecen una visión ciertamente restrictiva de un fenómeno tan complejo como es el crecimiento económico. Sin embargo, a favor de esta propuesta teórica habría que resaltar que muchas experiencias, entre ellas la italiana, avalan la trascendencia de las ventas en el exterior como impulsoras del aumento del PIB.⁸

Se puede plasmar la influencia de las exportaciones en el crecimiento a través de una expresión muy sencilla. Si se denomina “y” a la tasa de variación de la renta de una economía y “x” a la de sus exportaciones, puede establecerse una relación funcional entre ellas, recogida por un parámetro α . Para proceder al contraste econométrico de una expresión de ese tipo basta con añadir un término que refleje la existencia de una perturbación aleatoria. Si además se incorpora otro término que represente la ordenada en el origen, se llegaría a una fórmula como la siguiente:

$$y = c + \alpha x + \mu \quad (1)$$

⁸ Por otra parte, el avance de la interdependencia económica internacional hace que los países sean, por lo general, cada vez más abiertos (siendo el caso italiano, de nuevo, un buen exponente), por lo que puede considerarse que las exportaciones tienen una trascendencia creciente en la explicación del dinamismo de cualquiera de ellos.

A pesar de su extremada sencillez, esta expresión puede resultar útil para disponer de una primera percepción acerca de la influencia de las exportaciones en el crecimiento económico, lo que justifica su utilización en algunos estudios concretos relacionados con la tradición postkeynesiana⁹.

Un grupo importante de contribuciones realizadas en el marco de esa misma tradición, siguiendo una aportación seminal de Harrod (1933), establece también una relación entre la variación del PIB y las exportaciones a partir de la incorporación al estudio del crecimiento de una restricción externa. El principal exponente de esas aportaciones es la denominada Ley de Thirlwall (Thirlwall, 1979), ampliamente utilizada en estudios que ya se han convertido en clásicos dentro del análisis del crecimiento económico desde una perspectiva postkeynesiana (McCombie, 1992, McCombie y Thirlwall, 1994, McCombie y Thirlwall, 2004, Moreno-Brid y Pérez, 1999).

De acuerdo con la propuesta de Thirlwall, si la expansión de una economía se ve acompañada de un desequilibrio externo, esa situación puede generar inestabilidad a corto plazo y, sobre todo, comprometer su viabilidad a largo plazo. La trascendencia de la restricción externa alcanza, sin duda, su verdadera dimensión desde esta última perspectiva¹⁰.

Partiendo de este razonamiento, cualquier economía debería intentar mantener a largo plazo su equilibrio externo. Si nos centramos concretamente en sus exportaciones e importaciones de bienes y servicios, tendría que garantizarse la igualdad entre el valor de unas y otras, de forma que:

$$VX = VM \quad (2)$$

El valor se obtiene a partir del volumen de exportaciones e importaciones, multiplicado por los niveles de precios de los productos exportados (precios nacionales) y de los importados (precios del resto del mundo) respectivamente. Si para simplificar se expresan en una moneda común y, además, se toman logaritmos y se diferencia, se llega a la siguiente fórmula:

$$x + p = m + p^* \quad (3)$$

En esta igualdad las minúsculas expresan de nuevo tasas de variación.

Llegados a este punto, se pueden incorporar al análisis sendas funciones de exportación y de importación:

⁹ Puede citarse como ejemplo una de las expresiones que se utiliza en un trabajo de H.S. Atesoglou sobre el crecimiento en Alemania (Atesoglou, 1996: 101-111).

¹⁰ Si se trata de un país con un régimen de cambios estable, la acumulación de desequilibrios del mismo signo (déficit o superávit) se traducirá en una variación de reservas muy difícil de gestionar con el paso de los años; si ha optado por un régimen de cambios flexible, esos desequilibrios ocasionarán fuertes oscilaciones del valor de la moneda nacional, lo que puede provocar problemas económicos importantes.

$$X = a \left(\frac{P}{P^*} \right)^\gamma Y^{*\varepsilon} \quad (4)$$

$$M = b \left(\frac{P^*}{P} \right)^\eta Y^\pi \quad (5)$$

Si se combinan las ecuaciones que surgen al tomar logaritmos y diferenciar en ambas funciones con la relación que refleja la fórmula (3), que representa la restricción externa, se puede llegar a una expresión del ritmo de crecimiento compatible con dicha restricción, y_r :

$$y_r = \frac{(1 + \gamma + \eta)(p - p^*) + \varepsilon y^*}{\pi} \quad (6)$$

Esta última fórmula se simplifica notablemente si se admite que en un horizonte de largo plazo, como el que se precisa para dar verdadero sentido a la restricción externa, tiende a cumplirse la paridad del poder de compra. Si, como en este caso, las variaciones de los índices de precios nacional y extranjero están expresados en una misma moneda, ese supuesto equivale a admitir que se anulan las diferencia entre p y p^* , lo que permite llegar finalmente a la Ley de Thirlwall¹¹:

$$y_r = \frac{\varepsilon y^*}{\pi} \quad (7)$$

Como quiera que el cumplimiento de la paridad del poder adquisitivo supondría también la anulación del primer sumando de la expresión que surge de tomar logaritmos y diferenciar en la expresión (4), el dinamismo de las exportaciones equivaldría al ritmo de variación de la renta del resto del mundo, y^* , ponderado por la elasticidad correspondiente, ε . Como consecuencia de ello, la Ley de Thirlwall puede expresarse también del modo siguiente:

$$y_r = \frac{x}{\pi} \quad (8)$$

De acuerdo con lo que muestra esta última fórmula, la citada Ley refleja claramente que la tasa de crecimiento del PIB de cualquier país depende del dinamismo de sus exportaciones (ponderado por la inversa de su elasticidad de importación)¹².

¹¹ Una vía alternativa, que permite pasar también de la expresión (6) a la Ley de Thirlwall, consiste en asumir que, en la actualidad, la competencia se ejerce a través de mecanismos ajenos a los precios, lo que supone que $1 + \gamma + \eta = 0$. En este caso no se requiere que se cumpla la paridad del poder adquisitivo.

¹² La referida elasticidad suele considerarse un componente estable, por lo que el protagonismo en la determinación del crecimiento a largo plazo le correspondería esencialmente a la evolución

3.2. UNA PROPUESTA DE ANÁLISIS DEL CRECIMIENTO A PARTIR DE LOS COMPONENTES AUTÓNOMOS DE LA DEMANDA

Puede superarse la limitación que afecta a los estudios que tratan de ofrecer una explicación del crecimiento basada únicamente en el comportamiento de las exportaciones (y que eventualmente asumen la existencia de una restricción externa), sin que sea necesario salir de las fronteras de la tradición keynesiana y, en particular, del enfoque postkeynesiano. Algunos análisis recientes vinculados con éste han planteado diferentes alternativas para eludir esa limitación, incorporando, junto a las exportaciones, otras variables que pueden aclarar el comportamiento del crecimiento, concretamente otros componentes autónomos de la demanda (Atesoglu 1993; Atesoglu, 1996; Barbosa, 2001). Llevando esta idea hasta sus últimas consecuencias, en este trabajo se propone valorar la repercusión de todos esos componentes, simultáneamente, a través de una expresión sencilla, basada en el conocido equilibrio entre oferta y demanda agregada¹³:

$$Y = C + G + I + X - M \quad (9)$$

Si se adopta la hipótesis de que el gasto público, la inversión y las exportaciones no dependen del nivel de renta, mientras que el consumo y las importaciones son función de ésta, a través de una relación lineal, se llega a la siguiente fórmula:

$$Y = \lambda (G + I + X) \quad (10)$$

En esta ecuación, λ expresa la variación de la renta ante cambios en los componentes autónomos, es decir, es el multiplicador del gasto autónomo en economía abierta. Suponiendo que ese multiplicador es constante y diferenciando en (10), dividiendo después toda la expresión por Y, para, finalmente, multiplicar y dividir cada uno de los sumandos de la derecha de la igualdad resultante por G, I y X, respectivamente, llegamos a la siguiente ecuación:

$$\frac{dY}{Y} = \lambda \frac{G}{Y} \frac{dG}{G} + \lambda \frac{I}{Y} \frac{dI}{I} + \lambda \frac{X}{Y} \frac{dX}{X} \quad (11)$$

de las exportaciones. Según algunos autores, entre los que se encuentra el propio Thirlwall, ese protagonismo habría que atribuirselo realmente, desde una perspectiva más general, a la demanda. Como consecuencia de ello, las tasas de crecimiento de los países diferirían porque son distintos, a su vez, los ritmos de aumento de su demanda (Thirlwall, 1979:5). La especial relevancia de las exportaciones vendría dada porque la necesidad de mantener una balanza equilibrada sería, a su vez, la principal restricción a la que se enfrentaría cualquier incremento de dicha demanda.

¹³ El desarrollo concreto de este razonamiento, basado en el conocido modelo de determinación del nivel de renta en economía abierta, procede de las discusiones que han tenido lugar en el seno del Grupo de Investigación sobre Crecimiento de la Economía Mundial (GICEM). En cualquier caso, el autor de este texto asume las consecuencias de todas las limitaciones y todos los problemas a los que dicho modelo puede dar lugar.

Esta última expresión puede simplificarse a través de un sencillo cambio de notación ($\beta_G = \lambda G/Y$; $\beta_I = \lambda I/Y$; $\beta_X = \lambda G/Y$). Si, además, se representan, de nuevo, con minúsculas las variaciones experimentadas por cada magnitud, se introduce una constante y un término μ que represente la perturbación aleatoria, se obtiene una ecuación que permite trasladar a un análisis econométrico todo el planteamiento que se ha desarrollado:

$$y = \beta_0 + \beta_G g + \beta_I i + \beta_X x + \mu \quad (12)$$

Teniendo en cuenta el modo en que se han calculado, los parámetros de este modelo (los β) pueden interpretarse como las participaciones de cada uno de los componentes autónomos de la demanda en el valor total alcanzado por la suma de éstos¹⁴. Pueden interpretarse también como elasticidades, lo que equivale a considerar que el producto depende únicamente de los componentes autónomos de la demanda (gasto público, inversión y exportaciones), a través de una relación funcional como la siguiente:

$$Y = G^{\beta_G} I^{\beta_I} X^{\beta_X} \quad (13)$$

Al tomar logaritmos y diferenciar en esta fórmula, puede comprobarse que se pasa a otra expresión que coincide con la anterior¹⁵.

4. EL PAPEL DE LA DEMANDA AGREGADA EN EL CRECIMIENTO ITALIANO

4.1. EL PLANTEAMIENTO DE LA ESTIMACIÓN Y SU VALORACIÓN DESDE UN PUNTO DE VISTA ECONOMÉTRICO

La gran relevancia que tradicionalmente se le ha atribuido a las exportaciones en el patrón de crecimiento económico italiano explica que existan varios trabajos que analizan su trayectoria empleando modelos basados en la Ley de Thirlwall, en los que se trata de explicar la variación del PIB a partir del vigor exportador (Bianchi, 1994; Bianchi, 2004; Federici y Marconi, 1999; Federici

¹⁴ Partiendo, por ejemplo, de β_G , sabemos que $\beta_G = \lambda G/Y$; por otra parte, conocemos la expresión del multiplicador: $Y = \lambda (G+I+X)$. Despejando λ de esta fórmula obtenemos un valor que, al sustituirlo en la ecuación anterior, nos permite demostrar que $\beta_G = G / (G+I+X)$, es decir, el coeficiente que acompaña al gasto público expresa la proporción que éste representa en el valor total de los componentes autónomos de la demanda. Con idéntico razonamiento puede llegarse a la conclusión de que β_I y β_X expresan, respectivamente, el peso relativo de la inversión y de las exportaciones en ese valor.

¹⁵ La presentación de un modelo en el que la tasa de crecimiento depende del comportamiento de los componentes autónomos de la demanda podría haber partido, sin más, de la relación funcional que se plantea en (13). El desarrollo anterior ayuda, no obstante, por un lado, a percibir las hipótesis que se encuentran detrás de una relación como ésta, y, por otro, a interpretar los coeficientes que acompañan a los componentes autónomos como participaciones en el valor total de éstos, como se refleja en la nota anterior.

y Marconi, 2002). En relación con esas contribuciones, el presente trabajo trata de proporcionar una perspectiva más amplia, que permita calibrar –en consonancia con lo que se ha expuesto en el apartado anterior– la repercusión que han tenido sobre ese crecimiento no sólo las exportaciones, sino todos los componentes autónomos de la demanda.

Los datos sobre la variación del PIB y de cada uno de esos componentes (las exportaciones, el gasto público y la inversión) se han calculado a partir de la información suministrada por la base AMECO de Eurostat, utilizando siempre las cifras expresadas en términos reales, a precios constantes de 1995.¹⁶ En el modelo básico –modelo 1 del Cuadro 1– se ha utilizado la ecuación (12), en la que se recoge, sin ninguna modificación, la relación propuesta entre la variable dependiente (el crecimiento del PIB) y los regresores (la variación de las exportaciones, el gasto público y la inversión).¹⁷

Se han considerado diferentes posibilidades a la hora de estimar ese modelo básico, valorando las alternativas más utilizadas. Se ha descartado la posibilidad de emplear la cointegración, al observar que la serie que refleja el crecimiento del PIB, aunque aparentemente se ajusta a una tendencia decreciente a medio plazo, en realidad presenta una trayectoria muy diferente antes y después de 1981 (ver Gráfico 1). Este detalle anima a intentar aprovechar las posibilidades de la tradicional estimación por mínimos cuadrados ordinarios (MCO), cuyos resultados más importantes se recogen en el Cuadro 1.

Las cifras que aparecen en la columna correspondiente al modelo 1 ponen de manifiesto que éste ofrece resultados aceptables desde un punto de vista econométrico, lo que parece avalar el acierto en el planteamiento del modelo y en la elección del método de estimación. Llama particularmente la atención el elevado valor alcanzado por el R^2 y el R^2 ajustado (0,90 y 0,89 respectivamente) y el hecho de que, salvo el término constante, todas las variables independientes son claramente significativas.¹⁸ Este último dato

¹⁶ Puede accederse a la base de datos AMECO a través de la siguiente dirección electrónica: http://ec.europa.eu/economy_finance/indicators/annual_macro_economic_database/ameco_en.htm. Conviene advertir que, desde el momento en que se realizó este trabajo, la referida base ha actualizado la información, lo que ha supuesto, por ejemplo, un cambio en el año base, de 1995 a 2000. Si se quiere disponer de los datos empleados en la estimación, expresados a precios constantes de 1995, éstos pueden solicitarse en la siguiente dirección de correo electrónico: flobejon@eco.uva.es.

¹⁷ Conviene señalar que las exportaciones reflejan concretamente las ventas al resto del mundo de bienes y servicios. Por otra parte, para evitar que la información aportada por el comportamiento de la inversión pública se incorpore dos veces en la explicación del crecimiento económico se ha optado por incluirla como parte del gasto público, pero no como parte de la inversión. Como consecuencia de ello, lo que en el modelo aparece como inversión corresponde en realidad únicamente a inversión privada.

¹⁸ El problema que afecta a la constante puede relacionarse con el hecho de que, al existir cambios estructurales, como se indica más adelante, se están cometiendo errores importantes al estimar el modelo para toda la muestra. La existencia de varias estructuras hace que crezca la varianza de la perturbación, lo que supone un incremento del denominador de la fórmula de la t de Student correspondiente al coeficiente de cada variable. Al tomar la referida t un valor más bajo se corre el riesgo de que se tienda a percibir como no significativa alguna de esas variables, aunque realmente lo sea. Podría avalar esta interpretación el hecho de que al introducir las *dummies* que recogen la

constituye, además, un indicio de la ausencia de multicolinealidad, por lo que puede afirmarse, en principio, que cada uno de los regresores ofrece información distinta y que los intervalos de confianza en los que se basan los test no son excesivamente grandes.

CUADRO 1: RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN

MODELO 1	$y = C + \beta_1 x + \beta_2 g + \beta_3 i + \eta$
MODELO 2	$y = C + \beta_1 x + \beta_2 g + \beta_3 i + \beta_4 d1981 + \eta$
MODELO 3	$y = C + \beta_1 x + \beta_2 g + \beta_3 i + \beta_4 d1981 + \beta_5 d1981 i + \eta$
MODELO 4	$y = C + \beta_1 x + \beta_2 g + \beta_3 i + \beta_4 d1981 + \beta_5 d1981 i + \beta_6 d1990 + \eta$

		MODELO 1	MODELO 2	MODELO 3	MODELO 4
VARIABLE	COEFICIENTE	VALOR ESTIMADO (t)	VALOR ESTIMADO (t)	VALOR ESTIMADO (t)	VALOR ESTIMADO (t)
CONSTANTE	C	0,38 (1,71)	1,61 (5,18)	1,46 (5,34)	1,64 (6,01)
EXPORTACIONES	β_1	0,16 (7,79)	0,12 (6,57)	0,12 (7,71)	0,12 (7,9)
GASTO PÚBLICO	β_2	0,40 (7,39)	0,28 (5,62)	0,29 (6,55)	0,24 (5,37)
INVERSIÓN	β_3	0,22 (14,47)	0,20 (16,68)	0,23 (18,24)	0,23 (18,95)
DUMMY ORDENADA 1981	β_4		-1,15 (-4,82)	-0,93 (-4,3)	-0,71 (-3,13)
DUMMY PTE. INVERSIÓN 1981	β_5			-0,09 (-3,69)	-0,08 (-3,62)
DUMMY ORDENADA 1990	β_6				-0,51 (-2,2)
R ²		0,900	0,938	0,954	0,959
R ² AJUSTADO		0,893	0,931	0,948	0,953
SUMA DE LOS C. DE LOS ERRORES		22,76	14,26	10,5	9,29
F		120,67	146,72	157,98	145,72
DURBIN-WATSON		1,86	2,04	2,03	2,18

Por su propia naturaleza, cualquier estimación como la que se ha realizado, en la que se emplea información correspondiente a diferentes años, es propensa a la existencia de autocorrelación, lo que, independientemente del

influencia de los cambios estructurales (modelos 2, 3 y 4) el valor de la t de Student correspondiente a esa constante aumenta de forma considerable.

comportamiento del modelo en relación con otros criterios, obligaría a plantear una estimación diferente o bien a trabajar con la estructura del error. Esta posibilidad, sin embargo, puede desecharse en este caso, ya que el estadístico d de Durbin-Watson alcanza un valor próximo a 2, lo que permite defender la ausencia de autocorrelación (ver Cuadro 1).

3.2. LA INTERPRETACIÓN ECONÓMICA DE LOS RESULTADOS

Al pasar de la perspectiva econométrica al punto de vista estrictamente económico, la buena impresión que se desprende de los resultados que se han comentado previamente no desaparece. Todas las variables independientes son significativas, como ya se ha indicado, lo que lleva a pensar que la evolución de cada uno de los componentes autónomos de la demanda influyó considerablemente en la trayectoria del PIB italiano durante el período objeto de estudio. Se da, además, la circunstancia de que todos los coeficientes asociados a cada una de esas variables tienen el signo previsto, lo que pone de manifiesto que, como era de esperar, exportaciones, gasto público e inversión ejercieron una influencia positiva en la evolución de dicho PIB.

Si se presta atención al valor que toman las t de Student correspondientes a cada uno de esos coeficientes, se comprueba que el más significativo de todos ellos es el vinculado a la variación de las inversiones, lo que parece respaldar la tesis de quienes destacan la trascendencia de esta variable en la explicación del crecimiento, sobre todo cuando éste se analiza, como sucede en este caso, desde una óptica keynesiana. Aplicando el mismo criterio, la siguiente variable en orden de importancia sería el dinamismo exportador, ocupando el último lugar la variación del gasto público.

La interpretación cambia notablemente si, en lugar de tener en cuenta lo que indican las t de Student, se toman como referencia los valores de los coeficientes y éstos se interpretan como elasticidades, siguiendo una de las propuestas desarrolladas en el segundo apartado del texto.¹⁹ Si se asume ese significado de los coeficientes, habría que resaltar la eficacia de la política fiscal, ya que se detecta una mayor sensibilidad del crecimiento económico italiano a los cambios del gasto público que a las variaciones de cualquiera de los otros dos componentes autónomos de la demanda. En el extremo opuesto, el coeficiente más pequeño es, con diferencia, el que corresponde al crecimiento de las exportaciones, lo que llevaría a considerar que, contempladas dentro del conjunto de esos componentes autónomos, las exportaciones ejercieron un impacto relativamente modesto en la dinámica económica italiana durante la etapa de referencia.

¹⁹ Ver, concretamente, *supra*, apartado 3, sección 2.

3.3. LA INFLUENCIA DE LA INTEGRACIÓN MONETARIA EN LA EVOLUCIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO ITALIANO

Al analizar de forma detallada la capacidad explicativa del modelo se descubre que, si bien ésta es considerable a lo largo de toda la etapa objeto de estudio, varía de forma significativa de unos períodos a otros. Puede comprobarse que las fases en las que dicha capacidad es sensiblemente menor se concentran en dos etapas: el último tramo de la década de los setenta y el inicio de la siguiente, por una parte, y el umbral entre esa última década y los primeros años noventa, por otra. Se trata de un detalle interesante ya que, como se señaló en el primer apartado, ambas etapas coinciden con la introducción de cambios muy relevantes en la política económica italiana, vinculados con el propósito de participar en el proceso de integración monetaria en Europa.

Se han realizado diferentes pruebas con variables ficticias (*dummies*) para valorar el alcance de lo ocurrido en ambas etapas, por una parte, con el propósito de detectar con cierto rigor econométrico la existencia de cambios estructurales y, por otro lado, con el fin de mejorar los resultados de la estimación inicial. Un análisis basado en la selección hacia adelante permite constatar que algunas de esas variables son significativas, destacando de una forma especial la variable ficticia aditiva que refleja existencia de un cambio en la ordenada en el origen en 1981.

El modelo 2 refleja la transformación que experimenta la expresión original al incluir la variable ficticia señalada. Entre los resultados que se obtienen al estimar ese nuevo modelo merece la pena destacar el carácter claramente significativo de dicha variable, así como el apreciable incremento que experimenta el R^2 ajustado en relación con el que se obtiene en la estimación del modelo básico (ver Cuadro 1).

Conociendo la evolución de la economía italiana, puede afirmarse que ese cambio en la ordenada en el origen es consistente con la influencia ejercida en ese momento por varios factores de gran trascendencia: el estallido de la segunda crisis del petróleo, la incorporación al Sistema Monetario Europeo y, en relación con esa decisión, la adopción de una política monetaria muy restrictiva para mantener estable el tipo de cambio de la lira. La sospecha de que esos acontecimientos pudieron provocar un cambio estructural en 1981 queda avalada por el hecho de que el efecto adverso que se le supone a todos ellos es coherente con el signo negativo del coeficiente que acompaña a la variable ficticia que se ha incorporado.

Al profundizar en el análisis de la respuesta del modelo a los acontecimientos que se produjeron en torno a 1981 se descubre otro importante indicio que respalda esa misma interpretación. Después de realizar distintas pruebas, se ha constatado que los resultados de la estimación son aún mejores si se incorpora una variable ficticia multiplicativa que afecta a la pendiente de la inversión en 1981. Como ponen de manifiesto los resultados de la estimación del modelo 3, dicha variable también es significativa y su inclusión en la esti-

mación aumenta la capacidad explicativa del modelo. El coeficiente vinculado a esa variable también es negativo, en coherencia con el impacto particularmente perjudicial que tuvo sobre el comportamiento inversor la existencia de tipos de interés nominales muy altos en los primeros años ochenta y el mantenimiento, a partir de entonces, de tipos de interés reales positivos y de un nivel relativamente alto. En cualquier caso, conviene aclarar que, de acuerdo con el planteamiento del modelo, lo que pone de manifiesto el coeficiente asociado a la nueva variable ficticia no es el impacto negativo de esas circunstancias sobre la inversión, sino sobre la relación inversión-crecimiento.

Los ensayos realizados con otras expresiones del modelo no confirman la existencia de variaciones tan importantes en el otro período crítico (los últimos años ochenta y el inicio de los años noventa). No obstante, como culminación del proceso de selección hacia adelante se ha estimado un modelo análogo al anterior, en el que se ha incorporado otra variable ficticia aditiva, que trata de reflejar un nuevo cambio en la ordenada en el origen, esta vez en 1990. A juzgar por lo que revela dicha estimación podría hablarse de un nuevo punto de inflexión que, de acuerdo con lo que indican el valor y el signo del coeficiente asociado a esa variable, habría supuesto una reducción adicional del potencial de crecimiento económico de Italia, cuya incidencia habría sido notoria, pero sensiblemente menor que la provocada por los acontecimientos que tuvieron lugar en torno a 1981 (ver modelo 4 del Cuadro 1)²⁰.

Esta interpretación no resulta fácil de justificar, toda vez que la cronología de ese último cambio es anterior a los acontecimientos más importantes que se produjeron en el umbral de la década de los ochenta y los primeros años noventa: la salida de la lira del mecanismo de cambios del SME y la adopción de medidas muy severas para garantizar una rápida incorporación a la Unión Monetaria Europea.²¹ Existe, en cualquier caso, la posibilidad de explicar ese cambio estructural vinculándolo con fenómenos que fueron anteriores a dichos acontecimientos y que, de hecho, actuaron como detonantes de éstos: la acumulación de un importante desequilibrio cambiario y de un gran desfase entre los ingresos y los gastos del Estado, en forma de deuda pública. El presumible efecto perjudicial de esos fenómenos es compatible con el signo del coeficiente de la variable ficticia²².

²⁰ La inclusión de esta última variable ficticia también está refrendada por su carácter significativo y su aportación a la capacidad explicativa del modelo en su conjunto, como ponen de manifiesto las cifras que aparecen en el Cuadro 1. En relación con esa capacidad, merece la pena destacar que alcanza niveles realmente altos, como revelan el R^2 y el R^2 ajustado. En esas condiciones, y teniendo en cuenta el resto de resultados de la estimación, carece de justificación, al menos desde un punto de vista econométrico, forzar más el modelo incorporando otras variables explicativas.

²¹ Ver *supra*, apartado 2, sección 1.

²² Esta interpretación es consistente con los resultados que se obtienen en un análisis de la evolución de la economía italiana, basado en el contraste de la Ley de Thirlwall, donde se pone de manifiesto que el crecimiento de esa economía se vio afectado negativamente por la incorporación al SME y por el efecto depresivo de la deuda externa (Bianchi, 1994).

En suma, puede decirse que las estimaciones que se han realizado respaldan la existencia de una influencia significativa y econométricamente fundamentada de las exportaciones, el gasto público y la inversión sobre el crecimiento económico italiano. El análisis de esa relación revela, además, que dicho crecimiento se vio debilitado por las importantes variaciones introducidas en la política económica italiana con ocasión de la decisión de participar en el Sistema Monetario Europeo y, más tarde, en el avance hacia la Unión Económica y Monetaria. A juzgar por los resultados obtenidos, en ambas etapas se produjo una reducción del potencial de crecimiento de Italia, siendo más intensa la que se produjo en la primera de ellas, cuyo efecto se hizo particularmente patente en la influencia de la inversión sobre la dinámica económica.

4. CONCLUSIÓN

En consonancia con lo ocurrido en otros países de Europa occidental, Italia ha perdido paulatinamente el gran dinamismo que caracterizó la trayectoria de su actividad económica en los años cincuenta y sesenta, siguiendo un proceso que culmina en la situación de estancamiento en la que se halla sumida en los últimos años.

El protagonismo que habitualmente se le ha atribuido a las exportaciones en el crecimiento económico italiano, junto al hecho de que éstas hayan perdido vigor al mismo tiempo que lo ha hecho el PIB, ha llevado a algunos autores a analizar este proceso a partir de modelos postkeynesianos centrados en la evolución relativa de ambas variables. El segundo apartado de este trabajo propone ampliar la perspectiva que se ofrece en esos estudios, incorporando como factores explicativos del crecimiento económico, junto a las exportaciones, la inversión y el gasto público. La construcción teórica que surge de este planteamiento no abandona la inspiración keynesiana, ya que está directamente vinculada con la expresión del multiplicador del gasto autónomo en economía abierta.

La estimación de un sencillo modelo econométrico basado en esas premisas permite afirmar que la evolución de los componentes autónomos de la demanda (exportaciones, gasto público e inversión) explica con bastante fidelidad la trayectoria del crecimiento económico italiano durante el período comprendido entre 1961 y 2004. La interpretación teórica que se ha realizado del valor de los coeficientes obtenidos en la estimación invita a resaltar de un modo especial la influencia del gasto público sobre la variación del PIB. En sentido contrario, se comprueba que el crecimiento económico de Italia mostró menos sensibilidad respecto de la evolución de la inversión privada y de las exportaciones, por este orden.

Una observación atenta de la forma en que el modelo estimado se ajusta a la dinámica real del crecimiento pone de relieve que su fiabilidad se resiente en dos períodos que, a grandes rasgos, coinciden con las etapas en las que

tuvieron lugar transformaciones muy importantes en la economía italiana, relacionadas con el propósito de participar en el proceso de integración monetaria en Europa occidental. Utilizando instrumentos propios del análisis econométrico se puede sostener con cierto rigor que en dichas etapas se produjeron sendos cambios estructurales. Puede afirmarse también que ambos cambios tuvieron un impacto negativo en el crecimiento de la economía italiana, siendo más acusado el originado por las transformaciones relacionadas con el ingreso en el Sistema Monetario Europeo que el provocado por las modificaciones introducidas para garantizar la entrada en la UEM.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alonso, J.A. y Garcimartín, C. (1999): "Restricción externa y convergencia: el caso español", *Información Comercial Española*, 780, 9-20.
- Amyot, G. (2004): *Business, the State and Economic Policy. The Case of Italy*, Routledge, Londres.
- Atesoglou, H.S. (1993): "Balance of Payments Constrained Growth", *Journal of Post Keynesian Economics*, 5 (4), 507-514.
- Atesoglou, H.S. (1996): "A Demand-oriented Explanation of Economic Growth in Germany", *Journal of Post Keynesian Economics*, 19 (1), 101-111.
- Barbosa, N. H. (2001): "Effective Demand and Growth: An Analysis of the Alternative Closures of Keynesian Models", *CEPA Working Paper*, 2001.05.
- Bianchi, C. (1994): "Balance of Payments Constraints in the Italian Economy", en Böhm, B. y Punzo, L. F. (Eds.): *Economic Performance: A Look on Performance on Austria and Italy*, Physica- Verlag, Berlín.
- Bianchi, C. (2004): "The Growth Performance and Prospects in Europe: A Kaldorian Approach", *Quaderni di Ricerca del Dipartimento di economia politica e metodi quantitativi*, Università degli studi di Pavia, 160.
- Di Mateo, M. (2003): "Italy's First Phase of Postward Development", en Di Mateo, M. y Piacentini, P. (Eds.): *The Italian Economy at the Dawn of the 21st Century*, Ashgate, Aldershot, 3-11.
- Federici, D. y Marconi, D. (1999): "Balance of Trade and Growth: The Case of Italy", *CORIFE Working Paper*, 54.
- Federici, D. y Marconi, D. (2002): "On exports and Economic Growth. The Case of Italy", *Journal of Trade and Economic Development*, 1 (3), 323-340.
- Ginsborg, P. (1989): *Storia d'Italia dal dopoguerra a oggi. Società e politica 1943-1988*, Einaudi, Torino, 473-474
- Harrod, P. (1933): *International Economics*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kaldor, N. (1970): "The Case for Regional Policies", *Scottish Journal of political Economy*, 17 (3), 337-348.

- McCombie, J.S.L. (1992): “‘Thirlwall’s Law’ and Balance of Payments Constrained Growth, More on the Debate”, *Applied Economics*, 5 (1), 611-629.
- McCombie, J. y Thirlwall, A.P. (1994): *Economic Growth and the Balance of Payments Constrained Growth*, St Martin Press, Nueva York.
- McCombie, J. and Thirlwall, A.P. (2004): *Essays on Balance of Payments Constrained Growth: Theory and Evidence*, Routledge, Londres.
- Moreno-Brid, J.C. y Pérez, E. (1999): “Balance of Payments Constrained Growth in Central America: 1950-96”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 22 (1), 131-147.
- Nardozi, G. (2004): *Miracolo e declino. L’Italia tra concorrenza e protezione*, Laterza, Roma- Bari.
- Onida, F. (2002): “Crescita, competitività e dimensioni d’impresa nella protezione internazionale del sistema produttivo dell’Italia”, *Economia Italiana*, 3, 685-738.
- Thirlwall A. P. (1979): “The Balance of Payment Constraint As an Explanation of International Growth Rate Differences”, *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 12 (28), 45-53.
- Vercelli, A. y Fiordoni, A. (2003): “The Italian Economy After the Bretton Woods Era (1971-2001)”, en Di Mateo, M. y Piacentini, P. (Eds.): *The Italian Economy at the Dawn of the 21st Century*, Ashgate, Aldershot, 13-37.