

1. El despalancamiento de la economía occidental parece ser el gran reto al que pretende enfrentarse el proyecto corporativo “Gran Reinicio” aprovechando el contexto de la pandemia COVID-19.
2. Esto supone considerar que la reducción drástica de los niveles de sobre-endeudamiento acumulados por Occidente durante las 4 últimas décadas es, probablemente, el reto más necesario y, a la vez, el más difícil de resolver para nuestras economías.
3. Como veremos, tratándose de un reto esencial, no es el único ni quizás el más importante, puesto que el reto de diseñar un modelo capaz de mantener el desarrollo económico sin sobre-endeudamiento es el reto pendiente que se encuentra a la vez en el origen del problema de fondo del modelo neoliberal y también, necesariamente, en el diseño del nuevo modelo de desarrollo que sustituya al neoliberalismo.

4. En principio, hay distintas estrategias posibles para poner en marcha procesos de desapalancamiento. Podemos partir como referencia del interesante estudio histórico que elaboró McKinsey en 2012 (“Debt and deleveraging. Uneven progress on the path to growth”). En él se analizaron las estrategias básicas utilizadas en distintos procesos de desapalancamiento aplicados a lo largo del siglo XX y, fundamentalmente, a partir de la década de los años 70. En el cuadro que recogemos a continuación se recoge el número de procesos en los que se aplicó cada estrategia, su duración media y mediana y el resultado medio y mediano de cada una de ellas.

DURACIÓN Y ALCANCE DEL DESAPALANCAMIENTO DESPUÉS DE UNA CRISIS FINANCIERA

Archetype	Number of episodes	Duration ¹ years	Extent of deleveraging Debt / GDP change		Debt CAGR ⁴ Trend vs. Episode ³
			%	pp	
1 “Belt-tightening”	16	6-7	-29	-40	21 vs. 2
	Median	5	-24	-34	21 vs. 3
2 “High inflation”	8	7	-53	-93	50 vs. 46
	Median	8	-62	-34	36 vs. 27
3 “Massive default”	7	6	-36	-46	41 vs. 10
	Median	8	-55	-72	28 vs. 9
4 “Growing out of debt”	1	6	-25	-44	0 vs. 12
Total ²	32	6-7	-37	-54 pp	32 vs. 14

1 Duration is defined as the period during which debt/GDP levels decrease.
2 Two outliers have been removed from the averages: Turkey 87-03, Poland 87-95.
3 Historic trend defined as the 10 years or longest time series available before the start of the deleveraging episode.
4 Compound annual growth rate.
Note: Averages remain similar when including episodes of deleveraging not induced by a financial crisis.

SOURCE: International Monetary Fund; McKinsey Global Institute

5. Siguiendo este análisis, nos encontramos con 4 tipos de estrategias básicas para un proceso de desapalancamiento:

- Austeridad

- Alta inflación
- Impago masivo
- Crecimiento

6. En principio, es de tener en cuenta que sólo 1 de los 32 procesos analizados se basó en una estrategia de crecimiento económico. Esto no es del todo extraño, puesto que casi todos los casos se refieren al período neoliberal, en el que, con carácter general, el sobre-endeudamiento ha sido una consecuencia del insuficiente crecimiento natural de la economía. La economía europea ha vivido períodos en los que se esperaba que la continuidad del crecimiento permitiera reducir la aplastante carga de la deuda, pero ninguno de estos períodos ha durado lo suficiente. El último de ellos, durante los años 2016-2019.

7. La propia urgencia y dramatismo del proyecto Gran Reinicio parece indicarnos que las élites económicas ya han renunciado a esperar a que el crecimiento de la economía puede resolver los problemas de fondo y han apostado por medidas más drásticas para hacer frente al reto de la burbuja financiera occidental.

8. Esto nos sitúa ante un contexto en el que, a corto plazo, quizás en el propio 2022, nos enfrentaremos a un contexto en el que las élites occidentales pondrán en marcha estrategias agresivas de austeridad, inflación o impagos masivos, dentro del contexto de la pandemia y del proyecto Gran Reinicio. Lo más probable es que, dada la dimensión del reto, se utilice una combinación de las tres estrategias.

9. Las referencias históricas del análisis de McKinsey son de gran interés conceptual, pero es necesario ser prudentes a la hora de interpretar sus datos de forma más concreta. La práctica totalidad de los procesos analizados –salvo el caso de EEUU en los años 30- se desarrollaron en un contexto de crisis financiera pero de relativa normalidad política. Esto significa que las posibilidades de utilizar los distintos mecanismos de austeridad, inflación o impagos estaban en estos casos limitadas por la necesidad de evitar el desbordamiento de la desestabilización política y social.

10. Para bien o para mal, todo parece indicar que la élite corporativa impulsora del Gran Reinicio considera a la pandemia COVID-19 como una oportunidad histórica precisamente porque el contexto sanitario, social y político que se está configurando, va a hacer posible adoptar medidas sin precedentes históricos por su dimensión y su trascendencia, sin que las resistencias sociales vayan a ser capaces de detener o desviar el proceso. Esto nos obliga a tener en cuenta hipótesis de trabajo impensables en otros contextos históricos.

“EL FUTURO DE EUROPA. Bases para un nuevo modelo”

[Otros documentos de EKAI Center](#)

ENTIDADES COLABORADORAS:



**FRIEDRICH
EBERT
STIFTUNG**

Este proyecto recibe el apoyo de la representación de la Friedrich Ebert Stiftung en España y forma parte de una cooperación más amplia sobre política económica