

miércoles 21 de diciembre de 2005

Un triste récord

Por Juan E. Iranzo, Director del Instituto de Estudios Económicos

EL déficit de la Balanza por Cuenta Corriente española se ha agudizado hasta niveles alarmantes, elevándose su déficit en el 7,5 por 100 del PIB en los ocho primeros meses del año, con lo que se sitúa, desafortunadamente, a la cabeza de los países de la OCDE, en términos relativos. Esta evolución se debió, en parte, al deterioro del saldo de la balanza de rentas, pero principalmente, a la ampliación del déficit comercial. Según datos del Banco de España, entre enero y agosto éste fue superior en un 40 por 100 al registrado el mismo período del año anterior, como resultado de un crecimiento de las importaciones mucho más intenso que el de las exportaciones. Conforme a las últimas cifras del Ministerio de Industria, las ventas al exterior parecen haber experimentado un repunte en septiembre, aunque aún es pronto para saber si esto supone el inicio de un cambio de tendencia o si se trata simplemente de un resultado aislado.

El desequilibrio por cuenta corriente se explica por la ampliación, especialmente en los dos últimos años, de la diferencia entre el ahorro nacional y la formación bruta de capital, cuyo origen se encuentra en el diferencial de crecimiento entre ambas variables. El raquítico ascenso del volumen de ahorro en comparación con el de la renta disponible, que refleja el excesivo vigor del consumo, ha dado lugar a una drástica caída de la tasa de ahorro en 2004 y probablemente también en 2005. Los factores que se encuentran detrás de esta evolución son los tipos de interés reales negativos, el fuerte crecimiento del empleo y el efecto riqueza derivado de la revalorización de los activos tanto reales (vivienda) como financieros. La formación bruta de capital, por su parte, ha crecido de manera significativa en relación a la renta bruta disponible en el mismo período de tiempo, dando lugar, en concurrencia con el factor anterior, a un incremento de la necesidad de financiación de la economía. Dicha necesidad de financiación frente al exterior, que asimismo equivale a la suma de las balanzas por cuenta corriente y de capital, es por tanto, el resultado de un consumo elevado, y consiguientemente de un ahorro escaso, unido al ascenso de la formación bruta de capital.

Si analizamos la evolución de estas variables por sectores institucionales, se advierte que la mejora de la posición financiera del sector público ha sido contrarrestada por el deterioro de la de empresas y hogares. El sector público ha reducido en los últimos años sus necesidades de financiación hasta prácticamente cero gracias a la consolidación presupuestaria, mientras que las empresas no financieras han profundizado, especialmente en los dos últimos años, su necesidad de financiación como resultado del aumento de su FBCF. Los hogares, por su parte, han pasado de una situación en la que proporcionaban financiación al resto de la economía, al disponer de un volumen de ahorro bruto superior a sus inversiones, a una situación en la que demandan financiación, como resultado de una caída de la tasa de ahorro que refleja la pujanza del consumo, unido a un notable crecimiento de las inversiones para la adquisición de vivienda.

Entre enero y agosto de este año, el 80 por 100 de la necesidad de financiación del conjunto de la economía fue cubierta por el saldo positivo de la cuenta financiera, y el resto, mediante una disminución de activos del Banco de España. La cuenta financiera ha elevado su saldo positivo en el mismo período hasta casi doblar el contabilizado el año anterior. No obstante, y esto constituye otro aspecto negativo de nuestro desequilibrio exterior, dicha mejora obedece exclusivamente al aumento

de las entradas en el capítulo de otras inversiones (préstamos, depósitos y repos). El saldo positivo de las inversiones en cartera disminuyó en el mismo período, mientras que el de las inversiones directas sigue siendo negativo como resultado de unos flujos de salida (inversiones españolas en el exterior) superiores a los flujos de entrada, que obedece a la fuerte contracción de esta última partida. Cabe recordar que entre 2002 y 2004 las inversiones extranjeras directas netas se han reducido a la tercera parte, y la caída continúa en 2005. Este patrón de financiación supone un problema añadido, puesto que para cualquier economía, la financiación vía préstamos siempre es menos deseable que mediante inversión directa extranjera, ya que los primeros son exigibles directamente a los deudores independientemente de que la evolución económica sea positiva o negativa, mientras que la inversión es una apuesta que producirá beneficios al inversor si las condiciones económicas evolucionan positivamente, pero no da lugar a ninguna obligación por parte de la economía deudora en caso contrario.

Por tanto, nuestra economía se ve obligada a recurrir a préstamos para financiar tanto la inversión como el exceso de consumo. Las medidas de política económica tienen que girar en torno a dos ejes. Por una parte, la reducción de nuestras necesidades de financiación a corto plazo a través de la contención de la demanda, para lo cual se requiere un presupuesto restrictivo, puesto que la posibilidad de endurecer la política monetaria no está al alcance de las autoridades económicas nacionales. Por otra parte, debemos elevar nuestra flexibilidad productiva y nuestra competitividad y capacidad de crecimiento a medio y largo plazo, con objeto de que en el futuro los aumentos de la demanda no se traduzcan en mayores déficit, sino en una elevación de nuestro producto.

Aunque el déficit exterior no tiene actualmente implicaciones sobre el tipo de cambio ni los de interés por encontrarnos en el Euro, sí que significa una remuneración de los factores exteriores; es decir, se crea empleo y crecimiento en el exterior, lo que a medio plazo puede poner en entredicho el «círculo virtuoso del empleo» y, por tanto, la sostenibilidad futura de nuestro crecimiento.