

## LA RESTRICCIÓN EXTERIOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

---

*Jaime Requeijo*

*Catedrático de Economía Aplicada (UNED y CUNEF)*

### **Una pregunta de fácil respuesta.**

**D**espués de un período, el 1989-92, de amplios desequilibrios en la cuenta corriente exterior de la economía española, desequilibrios que superaban el 3% del Producto Interior Bruto, el sector exterior ha comenzado a mejorar: en 1993 el déficit fue sólo de un 1% y, en el primer trimestre de 1994, se ha reducido hasta el 0,9%. Esa mejoría refleja, por una parte, la profunda recesión iniciada en 1992 y, muy especialmente, las devaluaciones de la peseta habidas a partir de Septiembre de 1992, devaluaciones que, en términos de tipo de cambio efectivo real, han situado la competitividad-precios de la economía española en los niveles de 1987.

¿Puede esa mejora de la cuenta corriente hacernos olvidar la restricción exterior, es decir el límite que las transacciones autónomas de la Balanza de Pagos imponen a nuestra capacidad de crecimiento? La respuesta es, necesariamente, negativa y lo es por tres razones fundamentales: por la integración de nuestra economía en el mercado único europeo, por la naturaleza del déficit corriente y por el peso del endeudamiento exterior.

### **La mayor sensibilidad del sector exterior en una economía abierta.**

España es miembro de la Unión Europea y, por lo tanto, forma parte de su mercado único; lo que significa que, con respecto a los socios comunitarios, el comercio se produce sin traba alguna puesto que ni siquiera existen las fronteras físicas. Con relación a terceros países la protección también se ha reducido sustancialmente dado que, con el resto de Europa Occidental, existe una zona de librecambio industrial y, frente a los demás países, las barreras exteriores comunitarias son menores que las que protegían, tradicionalmente, la economía española.

Esa integración de nuestra economía con la comunitaria y su mucha mayor comunicación con el resto del mundo, integración y comunicación que se ven acrecentadas por la libertad de movimientos de capital, ha hecho que las elasticidades-renta y precios de exportación e importación se hayan elevado y que, en consecuencia, el comportamiento de algunas de las variables fundamentales de nuestra economía tenga un reflejo mucho más rápido en el sector exterior: el crecimiento del producto tira de la importación de bienes y servicios con más fuerza que antes de 1986; la pérdida de competitividad debida, por ejemplo, al aumento del diferencial de inflación frena, de manera más directa, las exportaciones y dilata las importaciones. Esa es la razón por la cual, como ya se ha señalado, la cuenta corriente exterior ha mejorado en los últimos tiempos pero también es ésta la razón por la que un mayor ritmo de crecimiento o de inflación la debilitarían velozmente.

**La naturaleza del déficit corriente.**

El saldo corriente exterior es idénticamente igual a la diferencia entre el ahorro privado, de un lado, y la inversión privada y el déficit público, del otro. Es decir, siendo C el saldo corriente, S el ahorro privado, I la inversión privada, T los ingresos públicos y G los gastos su relación vendría expresada por la identidad:

$$C \equiv (S - I) + (T - G)$$

y, cuando T es menor que G, es decir cuando existe un déficit público de valor D, la identidad podría reescribirse de la forma siguiente:

$$C \equiv S - I - D$$

El significado de esa identidad no ofrece demasiadas dudas: para valores iguales del ahorro y la inversión privados, el déficit corriente sería igual al déficit público; para que el déficit no tenga su reflejo en las cuentas exteriores, es preciso que el ahorro privado pueda financiar a un tiempo la inversión privada y el desequilibrio de las cuentas públicas; por lo general, el déficit público se plasmará, con mayor o menor intensidad, en el desequilibrio exterior. Déficit corriente y déficit público mantienen, en el caso español y para el período 1987-1993, una clara relación, como puede verse en el gráfico núm. 1.

Observando el gráfico se advierte la influencia que el déficit público tiene en el desequilibrio exterior dado que, salvo en 1989, su valor es muy superior, en porcentaje del producto total, al del déficit corriente. Es decir, el déficit exterior viene generado no por un exceso de la inversión privada respecto del ahorro privado sino por la presencia continuada de un amplio déficit público.

Pero los déficit públicos, a su vez, pueden representar orígenes distintos: pueden deberse a un crecimiento muy fuerte de la inversión pública o derivar de un aumento continuado de los gastos corrientes. En el primero de los casos se estaría potenciando la capacidad productiva del país y, consecuentemente, el desequilibrio exterior tendería a autocorregirse; en el caso segundo no hay reabsorción mecánica del déficit corriente porque lo que se está trasladando al sector exterior es, simplemente, un exceso de gasto improductivo. Y este segundo caso es, precisamente, el que corresponde a la situación española porque la causa fundamental del déficit público es el desbordamiento de los gastos de transferencia y consumo que supusieron, en 1992, más del 40% del PIB y que han aumentado casi cinco puntos desde 1987.

Podría alegarse que, por definición, el déficit de las Administraciones Públicas, según la Contabilidad Nacional, es la diferencia entre su ahorro bruto y su inversión y que, por lo tanto, el déficit se debe al exceso de la inversión sobre el ahorro; y, desde el punto de vista contable, nada habría que objetar a tal manifestación. Pero lo que de verdad interesa, al analizar el desequilibrio de las cuentas públicas, es la causa primera del mismo y esa causa primera es, sin duda el crecimiento continuado de los gastos corrientes que, al comprimir el ahorro de las Administraciones Públicas, obliga a recurrir al ahorro externo para financiar la inversión pública, una inversión que, si bien ha crecido desde 1987, tan sólo supone un 5% aproximado del Producto Interior Bruto. El significado final de ese déficit público que origina un déficit exterior es que la sociedad española está, desde hace años, viviendo por encima de sus posibilidades lo que necesariamente supondrá una merma de los futuros niveles de vida puesto que habrá que afrontar un pesado endeudamiento exterior.

Pero, además, por lo que a la restricción exterior atañe, todavía hay que añadir un matiz importante: que nuestro déficit público no es un déficit cíclico, debido a la caída de la producción total y al consiguiente aumento de los gastos; es, fundamentalmente, un déficit estructural que no se eliminará con un mayor ritmo de crecimiento sino que requerirá de medidas específicas para recortarlo. Lo cual significa que tampoco un ritmo mayor de crecimiento ayudará, por sí solo, a resolver el problema del déficit exterior.

### **El endeudamiento exterior.**

El desequilibrio corriente obliga a recurrir al ahorro exterior y obliga, por lo tanto, a importar capital. La forma de financiar el déficit no es neutra porque la devolución de ese capital puede ser más o menos onerosa: si la entrada de capitales externos se produce a través de inversiones, y especialmente de sus dos formas más estables -la inversión directa y la inversión en inmuebles- la carga de la deuda será mucho más liviana que si la entrada de capital se vehicula mediante créditos. En el primero de los casos el capital y sus rendimientos se repatrían mucho más lentamente y es mucho menor la presión que ejercen sobre las cuentas exteriores. En el segundo, el problema puede llegar a alcanzar dimensiones inquietantes.

En el gráfico núm. 2 se puede observar la evolución, en términos de PIB, tanto de la deuda como de su servicio en el período 1987-1992. No hay todavía constancia oficial de los datos correspondientes a 1993 pero todo hace suponer que las dos magnitudes serán superiores a las de 1992.

En principio, ni la deuda ni el servicio parecen desbordar la capacidad de transferencia de la economía española puesto que, en 1992, supusieron, respectivamente, el 13,88% y el 3,8% del PIB, valores que ya se superaron en el período 1981-85. Pero sí hay, en la evolución del endeudamiento exterior, dos aspectos importantes y relacionados entre sí: su rápido crecimiento a partir de 1990 y el cambio operado en la financiación del déficit. En los tres años últimos, el ritmo de crecimiento interanual -en dólares- de la deuda ha sido del 31,9% y del 42,3% el del servicio de la deuda. Por otra parte, y por lo que a la forma de financiación se refiere, los créditos han pasado de representar el 22% de la inversión, en 1990, al 31%, en 1991, y al 182% en 1992. Es decir, la deuda crece rápidamente y su servicio se hace más costoso no sólo por el aumento del principal sino también porque el coste de los créditos es mayor que el de las inversiones<sup>(1)</sup>.

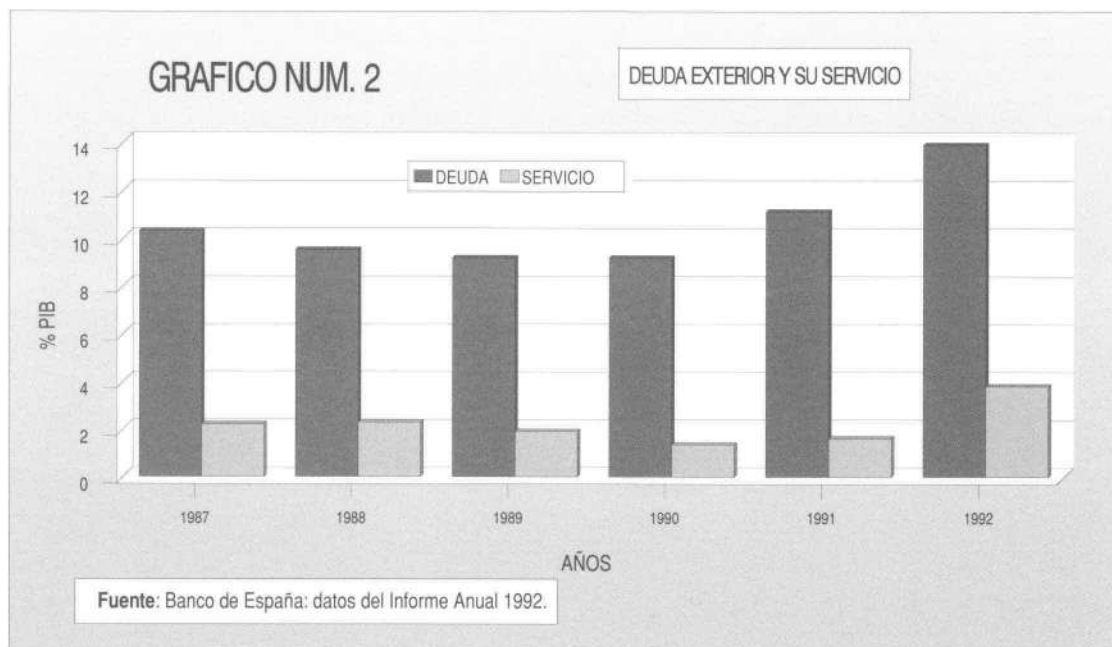
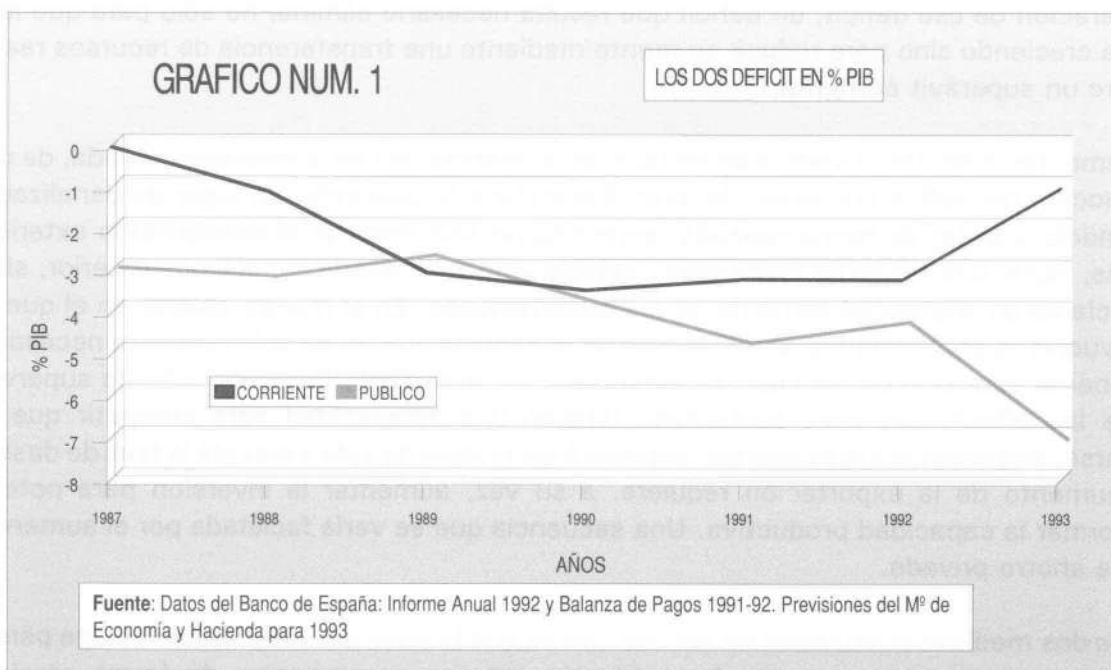
En resumen, el endeudamiento exterior no es, por el momento, inquietante pero puede serlo, en un futuro no lejano, si las tendencias actuales se consolidan.

### **Cómo superar la restricción exterior.**

Las tres razones alegadas ponen de manifiesto que la restricción exterior no puede pasarse por alto porque la recuperación del ritmo de crecimiento, en su modo actual, le conferirá especial importancia. Para que así no ocurriera sería preciso modificar las bases sobre las que se apoya el crecimiento. De dos maneras: reduciendo el déficit público y estimulando el ahorro privado.

---

(1) Todos los datos pueden encontrarse en las publicaciones ya citadas del Banco de España.



Sin reducir el déficit público -tarea que exige, necesariamente, frenar con decisión los gastos corrientes y, en algunos casos, recortarlos- no será fácil eliminar el déficit exterior y aminorar la carga de la deuda porque, como el primero de los gráficos muestra, su peso es determinante en la generación de ese déficit, un déficit que resulta necesario eliminar no sólo para que la deuda no siga creciendo sino para reducir su monto mediante una transferencia de recursos reales que requiere un superávit corriente.

Aumentar el ahorro privado supone facilitar la financiación de la inversión privada, de un lado, la reducción del déficit corriente, del otro. Estimularlo fiscalmente, en lugar de penalizarlo -haciéndolo tributar de forma repetida- permitiría no sólo recortar el desequilibrio exterior sino, además, lograr una senda de crecimiento estable y no amenazada por el límite exterior, situación que reclama un sustancial aumento de las exportaciones. En el mundo abierto en el que hoy se desenvuelve la economía española, aumentar la exportación no es sólo requisito necesario para mantener el equilibrio de las cuentas exteriores; es, ante todo, una condición de supervivencia porque las dificultades para aumentarla reflejan una incapacidad para competir que, de no superarse, empobrecerá la economía, deprimirá los niveles de vida y elevará la tasa de desempleo. Y el aumento de la exportación requiere, a su vez, aumentar la inversión para potenciar y transformar la capacidad productiva. Una secuencia que se vería facilitada por el aumento de la tasa de ahorro privado.

Las dos medidas postuladas no son las únicas que la solución del problema exige pero sí son condiciones necesarias para que la restricción exterior no amenace, de forma creciente, la expansión deseada de la economía española.