

EL DEFICIT EXTERIOR ESPAÑOL: UN DESEQUILIBRIO AMENAZADOR

Jaime REQUEIJO GONZALEZ

1. INTRODUCCION

El cuadro núm. 1 muestra, en saldos, las rúbricas fundamentales de la Balanza de Pagos de España para el período 1985-1989. Un análisis somero de las mismas pondrá de relieve las dos características siguientes:

a) A partir del año 1987, la cuenta corriente viene arrojando un déficit que crece velozmente.

b) La cuenta de capital a largo plazo refleja, asimismo, excedentes considerables, y también crecientes.

Sobre el telón de fondo de esas cifras, el presente trabajo se propone cuatro objetivos: 1) revelar las causas y naturaleza del déficit corriente; 2) ponderar la estabilidad de las entradas de capital —en especial del capital a largo plazo— para calibrar, de esa forma, la cobertura del déficit corriente; 3) examinar las consecuencias que se derivan de la actual configuración de Balanza de Pagos, configuración emborronada, en estos momentos, por la crisis del Golfo; 4) analizar y valorar las medidas de ajuste necesarias.

2. CAUSAS Y NATURALEZA DEL DEFICIT CORRIENTE

Como también puede advertirse en el mismo cuadro núm. 1, la causa fundamental del desequilibrio corriente no es otra que el veloz incremento del déficit comercial. Es bien sabido que tal déficit es una constante de las cuentas exteriores españolas; lo que ya no resulta tan usual es un crecimiento como el experimentado en el período 1985-89: en términos corrientes, el desequilibrio comercial ha pasado del 2,7 por 100 del PIB en 1985 al 6,5 por 100 en 1989. Y, lo que parece más inquietante, en términos constantes el déficit pasa del 1,4 por 100

del PIB en 1985 al 11 por 100 en 1989. Sin duda, se trata del desequilibrio más agudo de los que hoy padece la economía española.

Son tres, a nuestro entender, las raíces del incremento del déficit comercial. La primera de ellas es la velocidad y forma de crecimiento de la economía española, muy especialmente en el trienio 1987-1989; durante esos años, y en términos medios y reales, la economía creció a un 5,2 por 100; fue, como puede advertirse en el gráfico número 1, el país de la OCDE que alcanzó las mayores tasas de crecimiento.

Pero no olvidemos, además, el tipo de crecimiento. La economía española ha crecido apoyándose en la demanda interna, como bien puede verse examinando, rápidamente, el cuadro núm. 2: a partir del año 1986 los tirones de la demanda interna —del consumo y la inversión— han sido muy fuertes en la economía española y, sobre todo, han doblado los ritmos medios de la Comunidad Económica Europea. Si, por lo general, un veloz crecimiento suele generar tensiones en el sector exterior, no hay duda alguna de que un crecimiento que se sustenta, fundamentalmente, en la expansión del consumo y la inversión internos debe producir un agravamiento de la brecha comercial: gran parte de la oferta nacional es consumida por la demanda interna, que además tiene que recurrir, de forma acentuada, a la oferta exterior.

La fortaleza de la moneda constituye la segunda raíz explicativa del desequilibrio comercial, en la medida en que ha servido para mermar la competitividad de los bienes y servicios producidos internamente. Merma de competitividad que puede fácilmente apreciarse a través de las variaciones del índice de tipo de cambio efectivo real, que mide, de un lado, la evolución del tipo de cambio efectivo, según el comercio con los diferentes países, y de otro, los diferenciales de inflación. De acuerdo con

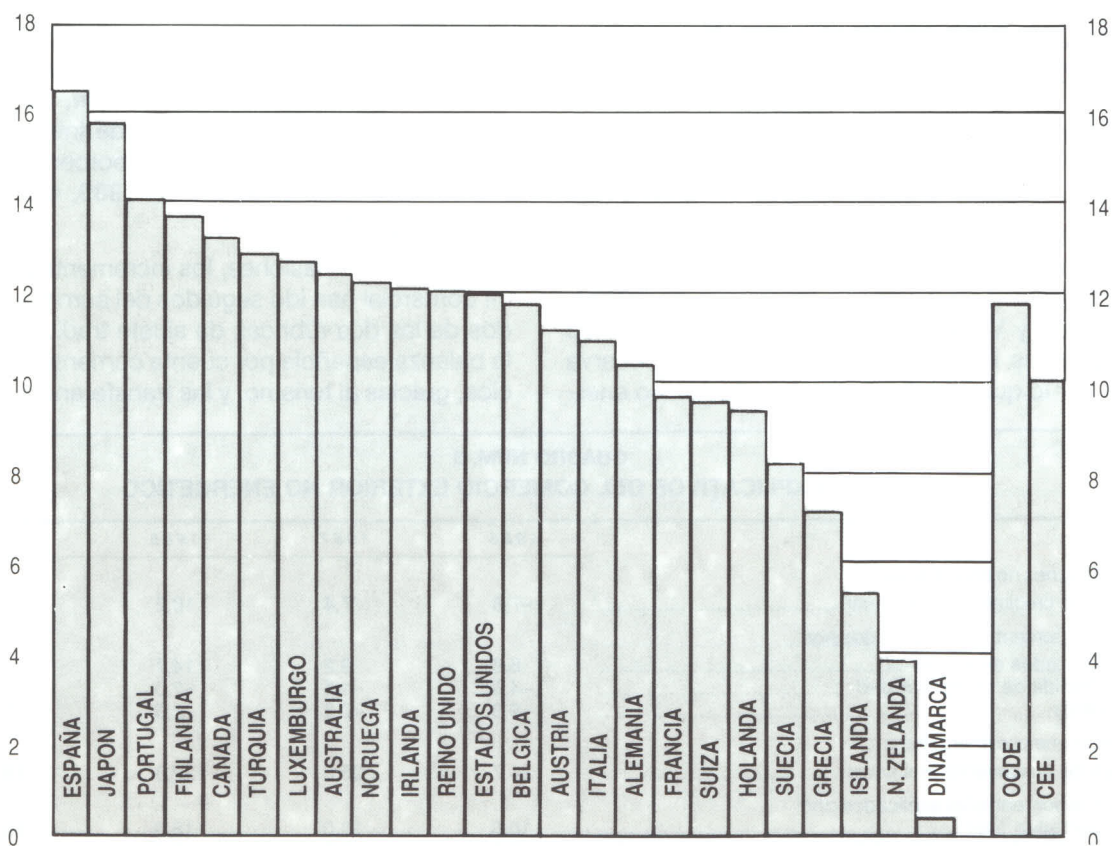
CUADRO NUM. 1
BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA 1985-1989 EN SALDOS
(En millones de pesetas)

	1985	1986	1987	1988	1989
Mercancías	-756.204	-902.856	-1.585.412	-2.080.502	-2.907.233
Servicios	991.981	1.296.462	1.253.758	1.140.460	1.066.065
(Turismo y viajes)	(1.204.712)	(1.461.529)	(1.578.469)	(1.658.020)	(1.559.518)
Transferencias	186.970	157.854	322.974	503.189	545.544
Balanza corriente	422.747	551.460	-8.680	-436.853	-1.295.624
Capital a largo	438.691	465.574	1.096.212	1.248.115	2.064.349
Balanza básica	-15.944	85.886	1.087.532	811.262	768.725
Capital a corto	10.644	81.103	405.033	100.141	-103.417
Movimientos monetarios netos	274.775	-174.260	-1.333.905	-640.105	-362.249
Errores y omisiones	-269.475	7.271	-158.660	-271.298	-303.059
<i>Pro memoria</i>					
PIB a p. m. (miles de millones de pesetas) .	27.889	31.948	35.715	39.914	44.872
Saldo corriente/PIB	1,5	1,7	0,0	-1,1	-2,9
Deuda exterior fin período (m. de dólares) .	28.165	24.063	30.116	32.748	34.764
Reservas ofic. fin período (m. de dólares) .	13.301	16.001	30.172	39.875	44.422

Fuente: Balanzas de Pagos 1986, 1987, 1988 y 1989, y Banco de España.

Gráfico 1

CRECIMIENTO ACUMULADO DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO. 1987 - 1989



Fuente: Banco de España, *Informe anual 1989*, pag. 35

los datos del Banco de España (1), el índice del período 1985-89 ha aumentado un 20 por 100 frente a los países desarrollados, medido por los precios al consumo, y un 15 por 100 frente a los países CEE; dicho de otra forma, y por el juego doble de la apreciación nominal de la peseta frente a otras monedas y la existencia de un diferencial positivo de inflación, la oferta española de bienes y servicios ha perdido, en ese período, un 20 por 100 de su competitividad frente a los países desarrollados y un 15 por 100 frente a los países CEE.

Finalmente, y como tercera raíz, hay que hacer referencia al proceso de integración en la CEE y a la desprotección que dicho proceso entraña. A las alturas de 1990 las cuotas —quizás el elemento protector exterior de mayor contundencia— han desaparecido totalmente, pero además los aranceles se han reducido un 65 por 100. Más aún, el acercamiento a la tarifa exterior común —la diferencia se ha acortado, asimismo, en un 65 por 100— y la sustitución del impuesto de compensación de gravámenes interiores por el IVA, en la fiscalidad en frontera, han significado, asimismo, eliminar buena parte de la protección tradicional del sector exterior español. Los mayores beneficiarios de esa liberalización externa son, por supuesto, nuestros socios de la CEE, como pone de relieve un dato muy significativo: en 1985 no existía déficit comercial con la CEE; en 1989, más de la tercera parte del déficit total corresponde al desequilibrio comercial con nuestros socios comunitarios.

He ahí las tres grandes causas del incremento veloz del déficit comercial, causas que no han tenido igual incidencia, como puede advertirse en el cuadro núm. 3, entresacado del trabajo de Ortega, Salaverría y Viñals (2). Si se toman en cuenta las tasas reales de crecimiento por año, se observa que, por lo que se refiere a la exportación no ener-

CUADRO NUM. 2
TASAS DE VARIACION REAL
DE LA DEMANDA INTERNA
(España y CEE)

	1985	1986	1987	1988	1989
España	2,9	6,1	8,5	7,7	7,6
CEE	2,3	3,8	4,0	4,6	3,7

Fuente: Banco de España, *Informe Anual 1989*, cuadros de las páginas 10 y 44.

gética —el comercio de productos energéticos responde a otros impulsos—, el crecimiento se ha debido a la expansión de los mercados exteriores, expansión frenada muy considerablemente por la pérdida de competitividad que deriva del efecto combinado del tipo de cambio y el diferencial de inflación. En lo que atañe a la importación no energética, cabe destacar que las considerables tasas de crecimiento anual se explican, fundamentalmente, por el crecimiento de la demanda interna —factor clave a partir de 1987—, pese a que la pérdida de competitividad ya mencionada y los demás factores, entre los que cuenta el desarme arancelario, supongan, asimismo, elementos de impulsión notables.

Por último, y para completar nuestro análisis del déficit comercial, conviene examinar la composición de la importación tal y como queda plasmada en el cuadro núm. 4, y comprobar que, de 1985 a 1989, los bienes de consumo y de inversión han aumentado muy fuertemente su porcentaje en dicha composición: suponen, en 1989, el doble de lo que suponían en 1985.

En muchas ocasiones, los incrementos del déficit comercial han ido seguidos del aumento de saldos de las dos rúbricas de ajuste tradicionales de la balanza española por cuenta corriente: los servicios, gracias al turismo, y las transferencias. Si vol-

CUADRO NUM. 3
FACTORES EXPLICATIVOS DEL COMERCIO EXTERIOR NO ENERGETICO

	1986	1987	1988	1989
Exportaciones no energéticas				
Tasa de crecimiento real anual	-7,8	7,4	10,2	7,2
Puntos porcentuales explicados por:				
— Mercados exteriores	6,9	9,2	14,7	11,2
— Pérdida de competitividad	-4,9	-1,6	-2,0	-1,5
— Otros	-9,8	-0,2	-2,5	-2,5
Importaciones no energéticas				
Tasa de crecimiento real anual	24,7	25,8	22,8	18,3
Puntos porcentuales explicados por:				
— Demanda final	10,6	16,0	15,0	13,4
— Pérdida de competitividad	5,8	2,9	2,4	1,4
— Otros	8,3	6,9	5,4	3,5

Fuente: «La Balanza de Pagos española en el entorno comunitario», Ortega y otros (BEBE, noviembre 1989).

vemos al cuadro núm. 1, advertiremos que, a partir de 1986, el saldo de servicios es decreciente, entre otras razones porque los ingresos netos de turismo y viajes permanecen estancados, iniciando el descenso a partir de 1989.

No es difícil desvelar el porqué de ese estancamiento: desde 1983, los precios de los servicios turísticos han crecido por encima del IPC, siendo el turismo un sector con elevada elasticidad - precio de la demanda; en consecuencia, la apreciación del tipo de cambio real de la peseta ha sido un factor depresor de primer orden. Si a ello unimos la saturación de determinadas zonas costeras, la deficiencia de los servicios prestados y la competencia de otros países europeos y africanos, aparecerá el cuadro desolador de la actual situación del sector, una situación que, de no corregirse, hará tambalear a plazo medio una actividad que supone casi el 4 por 100 del PIB, y que constituye un soporte básico de las cuentas exteriores españolas. Una situación que no puede ser compensada por el aumento de las transferencias —especialmente del saldo neto con la CEE—, porque no hay que esperar en esta rúbrica elevaciones continuas e importantes.

La evolución, tan negativa, del saldo de cuenta corriente debe llevarnos a unas consideraciones muy simples. La primera de ellas es que existe en nuestro país una desproporción creciente entre lo que producimos y lo que gastamos, puesto que ese saldo es idéntico a la diferencia renta-gasto de un país: cuando la renta es mayor que el gasto, el saldo es positivo; cuando es menor, el saldo es negativo y produce, necesariamente, un endeudamiento con el exterior. La segunda, que el crecimiento de la demanda interna es, como hemos visto, un factor de especial importancia en la generación del déficit corriente, por cuanto su desbordamiento produce un aumento fuerte y continuado del desequilibrio comercial. En tercer lugar, que la velocidad de crecimiento del déficit corriente resulta inquietante, y requiere un análisis más detallado que sopesa no sólo las posibilidades de financiación, sino también las consecuencias que se derivarán del mantenimiento del desequilibrio.

3. LA ESTABILIDAD DE LAS ENTRADAS DE CAPITAL

El cuadro núm. 5 nos muestra el desglose de las rúbricas de capital. Por lo que al largo plazo se refiere, cabe advertir que, a partir de 1986, la inversión privada supera, con creces, a los flujos de crédito. Existen razones para ello, entre las que

CUADRO NUM. 4
COMPOSICION DE LA IMPORTACION
POR GRUPOS DE PRODUCTOS
(En porcentaje)

	1985	1989
Total	100,0	100,0
Energético	35,9	11,7
No energético	64,1	88,3
Bienes de consumo	9,3	20,6
Alimentos, bebidas, tabaco	3,3	5,9
Duraderos	3,6	9,5
Automóviles	1,3	5,1
No duraderos	2,4	5,2
Bienes de capital	11,4	20,7
Maquinaria	8,7	14,4
Material de transporte	0,8	3,9
Otros bienes de capital	1,8	2,4
Bienes intermedios	43,5	46,9
Agrarios	6,3	3,5
Industriales	37,1	43,4

Fuente: P. Montes: «El comercio exterior en el cuatrienio 1986-89», ICE, agosto-septiembre 1990.

podemos destacar las siguientes: en cuanto a la inversión directa y a la inversión en inmuebles, su rápido aumento tiene mucho que ver con el atractivo que presenta una economía en fase de veloz crecimiento, en la que se aprecian significativas ventajas de coste-rentabilidad y que, además, se ve obligada, por su integración en las Comunidades Europeas, a un proceso general de modernización; la altura de los tipos de interés y el buen pulso de las bolsas españolas han sido los estimulantes de la inversión en cartera, inversión que experimentó, en términos netos, una caída en 1988 —a consecuencia del desplome internacional de las bolsas de valores sucedido en el otoño de 1987—, pero que repuntó muy fuertemente al año siguiente; en todos los casos, la liberalización de inversiones, efectuada desde 1986, ha facilitado la entrada en nuestro país de capital extranjero, que además ha visto disminuir la incertidumbre derivada de la existencia de cambios fluctuantes al sumarse España, en junio de 1989, al mecanismo de cambios del Sistema Monetario Europeo.

En las presentes circunstancias, la frontera que separa los movimientos de capital a largo y a corto plazo es, sin duda, muy tenue (3), si bien seguimos empleando la clasificación tradicional. Adviértase, en el cuadro núm. 5, que los movimientos a corto plazo no parecen seguir una pauta clara, y que, en 1989, se ha producido una salida neta de fondos dentro de los movimientos del sector privado debido, de un lado, a la nueva forma de contabilizar los anticipos sobre futuras exportaciones y, de otro, a las mayores salidas de préstamos a corto plazo otorgadas por el sector (4). Obvio es señalar,

CUADRO NUM. 5
CUENTA DE CAPITAL 1985-1989 EN SALDOS
(En millones de pesetas)

	1985	1986	1987	1988	1989
Capital a largo plazo	-438.691	-465.574	1.096.212	1.248.115	2.064.349
Capital privado	-231.857	80.032	1.147.023	1.236.078	1.671.061
Inversiones	327.341	599.541	910.773	877.067	1.563.497
Directas	123.563	239.159	238.087	380.681	499.150
En cartera	39.270	170.673	442.027	202.715	738.976
En inmuebles	159.402	190.226	218.775	265.510	297.607
Otras	5.106	-517	11.884	28.161	27.764
Créditos	-559.198	-519.509	236.250	359.011	107.564
Capital público	-6.058	-296.263	26.223	-130.672	276.413
Capital bancario	-200.776	-249.343	-77.034	142.709	116.874
Capital a corto plazo	10.644	81.103	405.033	100.141	-103.417
Capital privado	39.209	42.999	153.284	7.235	-201.717
Capital público	-21.171	-24.018	55.446	80.979	22.965
Capital bancario	-7.394	62.122	196.303	11.927	75.335
Movimientos monetarios netos	274.775	-174.260	-1.333.905	-640.105	-362.249
Errores y omisiones	-269.475	7.271	-158.660	-271.298	-303.059

Fuente: Balanzas de Pagos 1986, 1987, 1988 y 1989

sin embargo, que, por lo general, el saldo de capital a corto plazo es positivo, debido a la altura de los tipos de interés españoles —con curva invertida de rendimientos: los tipos a corto son más elevados que los tipos a largo—, lo que, de un lado, complica la instrumentación de la política monetaria y, de otro, refuerza la presión al alza sobre la peseta, con las consecuencias negativas que ello entraña para la exportación de bienes y servicios.

Aun con las cautelas debidas —los movimientos de capital son más sensibles a las variaciones de expectativas que las transacciones por cuenta corriente—, hay que suponer que la financiación del déficit corriente no es, a corto plazo, dudosa, puesto que la cuenta de capital registra importantes entradas de carácter autónomo; lo cual significa, en principio, que las cuentas exteriores de nuestra economía están apoyadas por flujos de capital suficientemente estables y que, por tanto, aún hay tiempo para adoptar las medidas necesarias que permitan corregir la situación. Una situación cuyas singularidades merecen un breve comentario.

4. ¿ES POSIBLE MANTENER LA ACTUAL CONFIGURACION DE BALANZA DE PAGOS?

Pese a haber hecho ya referencia a este tema en varias ocasiones, conviene repetir que el desequilibrio corriente aumenta sin cesar el endeudamiento exterior, que ha pasado, en cifras aproximadas, de 24.000 millones de dólares (diciembre de 1986) a 44.000 millones dólares (octubre de 1990) (5). No se trata, por el momento, de un volumen de deuda inquietante para una economía

como la española, y así se deduce del examen de los indicadores de solvencia y liquidez comúnmente utilizados; pero, de mantenerse la tendencia, el volumen de la deuda podría doblarse a plazo medio y debilitar enormemente la capacidad de crecimiento de la economía española.

Téngase en cuenta que: a) una deuda elevada acrecienta el déficit corriente, puesto que los intereses de la misma se computan en la balanza de servicios; b) a partir de un volumen alto de deuda viva, es más costosa la financiación adicional por la prima de riesgo que los prestamistas añaden a los intereses habituales; c) llegado el momento, las dudas sobre la capacidad de pago exterior del país pueden contraer sustancialmente las posibilidades de financiación; d) los problemas que puede acarrear una pesada deuda exterior recortan las expectativas de los inversores extranjeros y, consiguientemente, reducen las entradas de capital de carácter autónomo. En general, mantener durante mucho tiempo un fuerte desequilibrio corriente significa estar expuestos a soportar presiones especulativas contra la moneda y tensiones diversas del lado del sector exterior.

A finales de 1992, la economía española habrá finalizado el período transitorio que la separa de la integración plena en las Comunidades Europeas y tendrá que hacer frente, sin ningún tipo de defensas exteriores, a la competencia comunitaria, competencia que se habrá afilado por la entrada en funcionamiento del mercado único. No hacen falta grandes dotes de previsión para comprender que la corrección del desequilibrio externo, para situarlo por lo menos en límites mucho más tolerables, debe efectuarse antes de esa plena integración, ya que de lo contrario habríamos llegado al momento

más delicado del proceso integrador con una economía debilitada y, por tanto, con escasa capacidad de reacción.

Pero aún hay más. La actual configuración de la Balanza de Pagos produce, al mismo tiempo, una contradicción y un espejismo. La contradicción consiste en que la fuerte entrada de capitales, atraídos por el dinamismo de la economía española, la altura de los tipos de interés reales y la malla de seguridad que ofrece el Sistema Monetario Europeo, presiona al alza el tipo de cambio real y, al erosionar la competitividad de la oferta exportable, dilata el desequilibrio corriente.

El espejismo radica en pensar que esa situación puede mantenerse durante mucho tiempo. A menos que la competitividad mejore, por reducción de costes y precios internos, la atracción ejercida por la economía española terminará por quebrarse, al debilitarse la confianza del inversor extranjero en sus posibilidades de expansión y en el valor futuro de su moneda. Y ni siquiera la pertenencia al Sistema Monetario Europeo será razón suficiente para evitar la retracción de los flujos de capital y la consiguiente estabilización dura de la economía.

La sombra de una deuda excesiva, la necesidad de integrarse definitivamente en la CEE sin debilidades extremas y el carácter transitorio de la situación presente requiere, por tanto, de un ajuste exterior cuyas características vamos a esbozar a continuación.

5. LAS MEDIDAS DE AJUSTE

Ajustar la Balanza de Pagos significa, pura y simplemente, adoptar las medidas encaminadas a corregir el desequilibrio de alguno de sus saldos fundamentales; lo que, en este caso, supone actuar ante todo sobre la balanza comercial, porque es ahí donde se encuentra el gran desequilibrio que genera el déficit corriente.

Queda descartada cualquier medida que suponga dificultar la importación, sea cual sea el procedimiento seguido, porque nuestra pertenencia a las Comunidades Europeas lo impide: no es posible reinstaurar cuotas ni elevar aranceles ni parapetarse tras cualquier forma de protección administrativa, porque lo que hemos pactado con nuestros socios comunitarios es, precisamente, todo lo contrario. Y, por ende, ni siquiera podemos trabar la importación procedente de terceros países, dado que hemos de atenernos a las líneas generales de la política comercial comunitaria, que, en el sector industrial, es liberal.

Ni tampoco es pensable lograr, a corto plazo, un impulso fuerte de la exportación que cierre, parcialmente, la brecha hoy existente: no es posible dilatar, de manera súbita, la oferta exportable, especialmente cuando la demanda interna pulsa fuertemente, amén de que la mayor presencia en los mercados exteriores no es sólo cuestión de producción, precio y calidad, sino también de la extensión de las redes comerciales y de los servicios anejos a las mismas.

El ajuste del sector exterior y, en este caso, del saldo de mercancías requiere, inevitablemente, actuar sobre la absorción de la economía, es decir, sobre su demanda interna. En la medida en que los crecimientos de esa demanda se atemperen, su presión sobre la balanza comercial disminuirá, puesto que el menor gasto reducirá la importación y liberará la producción interior, que, por fuerza, buscará su salida a otros mercados. La clave, a corto plazo, del ajuste radica en la contención de la demanda interna —lo cual no significa que, a medio y largo plazo, sea ésta la única palanca de ajuste— y, paralelamente, en la lucha decidida entra la inflación. Un objetivo complementario porque el aumento de precios, a ritmo mayor que el de nuestros principales competidores, erosiona, de manera continua, la competitividad y reduce la eficacia de cualquier medida de ajuste.

Hasta el momento, la búsqueda de un menor gasto agregado, y de menores ritmos de inflación, se está llevando a cabo, como suele suceder, a través de medidas de política monetaria: el crecimiento controlado de los agregados monetarios, la acción sobre los tipos de interés y, desde mediados de 1989 a finales de 1990, la imposición de topes al crédito concedido por las instituciones financieras al sector de familias y empresas. Esta última pretendía no sólo ayudar a controlar, de manera más directa, la liquidez del sistema, sino también evitar que el aumento de los tipos de interés presionase aún más al alza el tipo de cambio de la peseta e hiciese difícil mantener la moneda española dentro de las bandas del Sistema Monetario Europeo.

No ocurre lo mismo con las demás medidas que deben acompañar a la política monetaria si se quiere tener éxito en la lucha contra la inflación y el desequilibrio exterior. Nos referimos, claro está, a la política fiscal y a la de rentas.

Para moderar los crecimientos del gasto agregado no es posible apretar, por una parte, el corsé monetario y, por la otra, permitir que el gasto público siga creciendo. Lo único que se conseguirá de esa forma es presionar excesivamente sobre los

tipos de interés y la estructura general de costes, sin que los objetivos propuestos se alcancen. Y eso es, en suma, lo que ha venido sucediendo en la economía española, en donde puede observarse, en el período analizado, la coexistencia de una política monetaria restrictiva y una política fiscal expansiva: por referirnos a los últimos años, baste recordar que el gasto público ha pasado de representar el 40,9 por 100 del PIB en 1987 al 42,4 por 100 en 1989 (6). A menos que se consiga moderar ese gasto y hacerlo crecer a ritmo menor que el del producto total, la economía española seguirá prisionera de dos fuerzas que tiran de ella en direcciones opuestas y que complican extraordinariamente su funcionamiento.

Otro tanto sucede con los costes y, en especial, con su componente más importante: los costes salariales. En los últimos años, esos costes han experimentado alzas sustanciales, sin que se adviertan, por ninguna vía, signos de moderación. En 1989, el coste salarial unitario creció un 5 por 100, 0,9 puntos más que en 1988 y, al igual que ha sucedido en años anteriores, su ritmo de crecimiento ha triplicado, con creces, el registrado en los países centrales de la CEE (7).

Nuestro ingreso en la CEE y la pertenencia al Sistema Monetario Europeo, y a su mecanismo de cambios, requiere, como condición fundamental del éxito, la convergencia de las políticas macroeconómicas, puesto que se trata de competir en pie de igualdad con países de nivel muy superior al nuestro y con parrilla de tipos de cambio cuasi-fijos. Es preciso, por tanto, lograr que el gasto público y los costes salariales sigan, también, el ritmo descendente que se advierte en los principales países comunitarios, ya que de lo contrario no será posible ni moderar el ritmo de inflación ni conseguir un mejor equilibrio del sector exterior; antes bien, el agrandamiento de los desequilibrios complicará el crecimiento de la economía española y obligará, a plazo medio, a adoptar medidas profundas y dolorosas de estabilización.

No hay que olvidar, sin embargo, que el desequilibrio exterior no puede corregirse sólo con la contención de la demanda agregada. Hay otras políticas, de acción menos inmediata pero de especial importancia en el caso español: se trata de la energética y la tributaria.

Sea cual sea el resultado de la actual crisis del Golfo, el sector energético español sigue mostrando una excesiva dependencia del petróleo, y han sido escasos los logros obtenidos en el terreno del ahorro energético. La producción de energía

necesita descansar sobre una base más diversificada, aunque ello signifique intensificar el contenido nuclear del balance energético, si no se quiere seguir siendo especialmente vulnerables a los choques petrolíferos; y deben aumentar, por múltiples vías, los esfuerzos de ahorro para lograr reducir la alta elasticidad-renta de la demanda de energía (8).

Como ponen de manifiesto numerosos informes, el ahorro de las economías domésticas, en proporción a su renta disponible, se encuentra por debajo de las tasas prevalecientes en la mayor parte de los grandes países industriales y, además, ha pasado del 11,3 por 100 en 1985 al 8,6 por 100 en 1989 (9). Sin pasar por alto otras causas, como es el mayor consumo derivado del efecto riqueza del período expansivo, la contracción de la tasa de ahorro familiar tiene relación directa con la estructura fiscal existente, que, además de reducir la renta disponible vía una carga tributaria creciente, ofrece escasísimos incentivos para la adquisición de activos financieros. Si recordamos que el saldo de cuenta corriente es igual a la diferencia entre ahorro e inversión globales, será fácil comprender que estimular el ahorro de las familias, sin disminuir el del sector público, es también un instrumento importante de mejora, a plazo medio, de las cuentas exteriores.

En suma, la actual situación del sector exterior español puede quedar resumida en tres proposiciones simples. *Primera:* que el desequilibrio corriente, que en 1990 rondará probablemente el 3,5 por 100 del Producto Interior Bruto, necesita de medidas correctoras a corto y medio plazo. *Segunda:* que el ajuste es, ante todo, un problema de demanda interna que requiere de los tres grandes brazos de la política macroeconómica. *Tercera:* que el ajuste no termina con la política macroeconómica, y debe proseguir en otros frentes si se quiere reconducir la economía española hacia sendas de crecimiento más sólidas y duraderas.

NOTAS

(1) BANCO DE ESPAÑA, *Cuentas financieras de la economía española (1980-1989)*, junio 1990, cuadro I.15.1.

(2) ELOÍSA ORTEGA, JULIA SALAVERÍA y JOSÉ VIÑALS, «La Balanza de Pagos española en el entorno comunitario», en *Boletín Económico del Banco de España*, noviembre 1989.

(3) Sobre este punto, véase LUIS MARTÍ, «Balanza de Pagos 1989», en *Información Comercial Española*, agosto-septiembre 1990.

(4) Para mayores detalles, consúltese *Balanza de Pagos de España 1989*, Ministerio de Economía y Hacienda, junio 1990.

(5) Los datos exactos pueden consultarse en el *Boletín Estadístico* del Banco de España, diciembre 1990.

(6) «Instantánea económica», en *Cuadernos de Información Económica*, núm. 43, FIES, octubre 1990.

(7) «¿Hacia un cambio de política económica?», en *Cuadernos de Información Económica*, núm. 43, FIES, octubre 1990. Son países centrales: Alemania, Bélgica, Dinamarca, Francia y Holanda.

(8) Véase, sobre este punto, el trabajo de JUAN IRANZO y JOSÉ LUIS RAYMOND, «Impacto de la crisis del Golfo sobre la economía española», en *Cuadernos de Información Económica*, núm. 42, FIES, septiembre 1990.

(9) Los datos proceden del ya mencionado trabajo «¿Hacia un cambio de política económica?», cuadro núm. 1. Véanse, también, las páginas 65-90 del último informe de la OCDE sobre España (*OECD Economic Surveys, Spain, 1990-91*).