RdL Revista de Libros

Que no falte el cava

Fernando Fernández Méndez de Andés
1 marzo, 2006

La economía española tiene un problema con su sector exterior. Exporta más que importa en una cuantía preocupante. Y no de manera transitoria, sino sostenida. Siempre ha sido así, pero no tanto. Las últimas estimaciones hablan de un déficit de nuestra balanza corriente del orden de ocho puntos del producto interior bruto. Más o menos el tamaño del presunto déficit fiscal de Cataluña.Y, sin embargo, parece preocupar mucho menos a políticos y economistas. Nos explican que en una Unión Monetaria, la restricción exterior, la maldición tradicional de la economía española, ya no es importante. Porque no presenta problema de financiación, porque no provoca devaluaciones y porque no comporta una subida de los tipos de interés. Espero poder convencerles en este artículo de que esta línea de razonamiento es puro espejismo: miopía interesada. Se parece mucho a aquella otra de la famosa revolución de las tecnologías de la información y las comunicaciones que proclamaba el fin de los ciclos con la llegada providencial de Internet.Ahora es el euro el que ha terminado con el ciclo. Una vez más, todo es felicidad en el País de las Maravillas. Hasta que se acabe el cava.

Empecemos definiendo, para los no especialistas, de qué estamos hablando. La balanza de pagos muestra los intercambios de bienes, servicios y capitales de un país con el resto del mundo. De alguna manera, estos intercambios reflejan la posición competitiva del país y su capacidad de ahorro

Revista de Libros.com ISSN 2445-2483

o endeudamiento. Por convención contable, y desde hace muchos años, aunque últimamente haya habido algunos cambios metodológicos que han inducido a confusión, estas relaciones se muestran en una cuenta llamada balanza de pagos que siempre suma cero. Esta restricción, que se consigue introduciendo una línea de errores y omisiones, es algo así como la doble partida de la contabilidad financiera. La balanza de pagos es la suma de la balanza comercial, servicios, rentas y transferencias, que se conoce como balanza corriente, más la de capitales, que recoge sobre todo las transferencias de capital con la Unión Europea, y la cuenta financiera que expresa cómo se financian los intercambios anteriores.Y todo ello, insisto, ha de sumar cero, siendo la variación de las reservas internacionales la que refleja el ajuste de la economía al exterior.

La balanza comercial es deficitaria. Siempre lo ha sido en España, al menos desde que yo recuerdo. Con los últimos datos publicados [1], el déficit comercial acumulado en los primeros nueve meses del año 2005 ascendió a 50.919 millones de euros, desde los 37.658 millones de euros del mismo período del año anterior. Cifra nunca antes alcanzada, y producto de un empeoramiento que ha superado incluso las previsiones más pesimistas. Un deterioro que es el resultado de que las exportaciones de mercancías sólo hayan crecido a una tasa anual del 4,1%, mientras que el crecimiento de las importaciones ha sido del 12,1%, estimulado por la sobreabundancia de liquidez producida por unas políticas monetaria y fiscal innecesariamente expansivas. La primera, la monetaria, responsabilidad del Banco Central Europeo y pensada para toda la zona, más ajustada a una Europa en recesión, como lo estuvo en el año 2004, que a una región que se encamina a su crecimiento potencial, por muy bajo que éste nos pueda parecer dada la ausencia de reformas estructurales. La segunda, la fiscal, responsabilidad directa de nuestros gobernantes y más atenta a cubrir presuntas deudas históricas o sociales y a garantizar la fidelidad de los aliados coyunturales de gobierno, siempre insaciables en su voracidad de gasto, que a las necesidades objetivas de la economía española. Baste subrayar aquí, sin adentrarnos en otros terrenos de la política económica más allá de lo estrictamente necesario, que el tamaño del déficit comercial no es un accidente de la naturaleza, sino que resulta en gran parte de una combinación inadecuada de políticas macroeconómicas.

Con el déficit comercial pasa como con la inflación, el otro gran desequilibrio de nuestra economía: que ambos tienen una lectura macroeconómica que no puede obviarse por muy incómoda que resulte. Una explicación ligada al exceso de gasto y, por tanto, a la necesidad de ajuste económico. Pero, en este país de botellón, hemos decidido que continúe la fiesta y convenido en llamar agoreros o catastrofistas a los que nos negamos a seguir el baile hasta que el cuerpo aguante.Ya lo hicimos con la burbuja tecnológica y estamos a punto de hacerlo con la inmobiliaria. Pero que nadie se engañe: que no vengan luego indignados accionistas de Terra a recordarnos que les hemos expropiado. Todos hemos decidido, por comodidad, conveniencia o ignorancia, llegar hasta la hora de los churros en San Ginés.

Pero hay también una lectura microeconómica que hacer del déficit comercial. Una lectura interesante pero limitada, porque la capacidad de actuación de los poderes públicos es en este terreno escasa y los efectos, a largo plazo. Pero no por ello una lectura menos urgente, porque el largo plazo no existe si no lo construimos ya, y porque la evidencia empírica nos enseña que sólo en momentos de crisis, y el sector exterior está en uno de esos momentos, se ponen los responsables a la obra, y la sociedad consiente en hacer mudanzas. Desde el punto de vista micro, el crecimiento

exponencial del déficit comercial tiene que ver con tres insuficiencias que lastran nuestras exportaciones [2]: la pérdida de competitividad de la economía española resultado del diferencial acumulado de inflación; la escasa y decreciente presencia exportadora en las regiones más dinámicas del mundo como Estados Unidos y Asia; y la inadecuada composición tecnológica de nuestras exportaciones, que se concentra excesivamente en el segmento medio y medio-bajo de la escala de valor añadido.

La pérdida de competitividad es conocida y está muy documentada. En mi opinión, tiene en última instancia que ver con un sistema de relaciones laborales excesivamente rígido y garantista y una negociación colectiva obsesionada con el espejo retrovisor de la inflación pasada y la recuperación de la capacidad adquisitiva, y que no presta suficiente atención a factores de productividad, competitividad empresarial o internacional, como el tipo de cambio efectivo real. Como sucede en economías que llevan siglos abiertas a la competencia exterior y que son plenamente conscientes de la importancia de la cuota de mercado internacional como garantía de calidad de vida, presente y futura.

Hace unos años, el escaso crecimiento de la productividad se presentaba como el problema del modelo de crecimiento español. Hoy, esos mismos economistas, desde otros púlpitos, lo presentan como un éxito resultado de la fuerte creación de empleo. Ni antes ni ahora tenían razón. A todos nos enseñaron que, a medio plazo, no puede crecer la renta real de los trabajadores sin que crezca la productividad de la economía. Por eso está desplazándose la actividad económica hacia zonas del mundo donde la relación salarios/productividad es más atractiva, y por eso corremos el riesgo de quedarnos como un país de servicios. Es lo que he llamado la enfermedad holandesa de la economía española: que podemos acabar especializándonos en actividades de bajo valor añadido. Los otros dos factores citados –concentración geográfica y funcional inadecuada de nuestra oferta exportadora– son también conocidos y han sido acertadamente diagnosticados por la Secretaría de Estado de Comercio. Hay que evitar la tentación de pensar que pueden solucionarse fácilmente con más gasto público, con más apoyo y subvenciones directas a las empresas políticamente correctas, porque están en los sectores y regiones adecuados. No es ese el camino, sino el más largo y costoso de señalar orientaciones, difundir buenas prácticas, prestar servicios adecuados a los empresarios que arriesgan; y ampararles con la potenciación de la marca España, con la imagen de un país que es un activo intangible necesario para el éxito en el comercio internacional [3]. En definitiva, crear un clima adecuado para los negocios, que fomente la competitividad de nuestras empresas, reduzca la carga fiscal que soportan y elimine obstáculos y regulaciones innecesarias. Justo lo contrario de lo que está sucediendo con el perverso desarrollo del Estado de las Autonomías, que corre el riesgo de poner en peligro el mercado interior, ha incrementado los funcionarios (que, como personajes en busca de autor, producen normas incesantemente) y ha multiplicado por cinco en cuatro años el número de empresas públicas.

Normalmente el déficit comercial se compensaba, al menos parcialmente, con los ingresos de servicios, rentas y transferencias: con el turismo, remesas de emigrantes y subvenciones europeas. Pero estas partidas han perdido peso equilibrador, si no han cambiado completamente de signo contribuyendo a un deterioro más estructural que coyuntural de nuestra balanza por cuenta corriente. El superávit de turismo y viajes en los nueve primeros meses del año pasado se redujo en un 5,1%

hasta situarse en 20.135 millones de euros, como consecuencia de un factor transitorio, aunque nada apunta a que se revierta a corto plazo, como es la fortaleza del euro; y otro permanente: los españoles, al hacerse ricos, se han acostumbrado a viajar al extranjero y España, que ya no era un país de bajos salarios, tampoco lo es de bajos precios en hostelería y recreación. El turismo sigue aportando más del 10% del producto nacional y ha realizado una profunda transformación productiva hacia la calidad y la diversificación de la oferta.Tendrá que seguir haciéndolo si no quiere ser una víctima más del euro; y la Administración tendrá que asegurar la disponibilidad de un recurso absolutamente clave como es el agua allí donde la demandan los turistas [4]. Por su parte, la balanza de rentas se ha deteriorado fuertemente, ampliando su déficit en más de 4.000 millones de euros en el período considerado.

La inmigración ha supuesto el cambio estructural más importante de la economía española en los últimos diez años. Su contribución al crecimiento y a la década de prosperidad de la que hemos venido disfrutando es indiscutible. Su impacto en la liberalización *de facto* del mercado de trabajo y, por tanto, en la competitividad externa de la economía, tampoco. Pero su efecto en la balanza de transferencias es fuertemente negativo, y lo será cada vez más durante muchos años. Tanto que esta cuenta, normalmente excedentaria, ha registrado un déficit de 409 millones de euros en los nueve primeros meses del año que contrasta con un superávit de 735 millones de euros el mismo período del año anterior.

Por último, la cuenta de capital acumuló en el período de referencia un superávit de 5.762 millones de euros, inferior en 400 millones de dólares al del año anterior, y que se enmarca en la reducción de las transferencias de capital provenientes de la Unión Europea (fondos FEDER, de carácter regional; FEOGA, a las zonas rurales; y de Cohesión). Pero lo peor está aún por llegar. Al margen de la interpretación personal de la posición negociadora española en las Perspectivas Financieras 2007-2013, lo cierto y verdad es que España se convertirá en contribuyente neto y dejará de ingresar anualmente más de cinco mil millones de euros, un 12% del déficit por cuenta corriente. Cantidad que se añade de manera pasiva a las necesidades de financiación de nuestra economía. Porque eso es lo que significa un déficit de las balanzas por cuenta corriente y de capital; que la economía española necesita conseguir anualmente financiación del orden del 8% del PIB para no perder reservas. Una cifra impresionante, superior incluso en términos relativos a la de Estados Unidos. Esa es la magnitud de la fiesta que algunos insisten en que no tiene fin.

Las inversiones directas son negativas en casi 9.000 millones de euros, un resultado de la internacionalización de nuestras empresas y la pérdida de atractivo de la economía española con la globalización y la ampliación de la Unión Europea que se traducen en que las inversiones españolas en el exterior casi doblan a las extranjeras en España. Por lo que la financiación necesaria para cerrar la brecha externa sólo puede provenir de inversiones de cartera, tradicionalmente consideradas altamente volátiles, de flujos de deuda que hay que repagar en el futuro y harán aún más negativa la balanza de rentas, y de préstamos en el interbancario europeo. Una financiación que hasta ahora ha resultado sencilla, y barata, porque la economía europea estaba en crisis y su envejecida y ahorradora población no tenía en sus países fáciles proyectos de inversión. Pero se trata de una financiación altamente dependiente del ciclo europeo de ahorro-inversión.Y una financiación que puede obligar, más pronto de lo que muchos parecen considerar, a tener que pagar un diferencial de

tipos significativo. Porque es posible –sólo posible, pero no por ello menos preocupante– que con la recuperación francesa y sobre todo alemana, los bancos de esos países, y los fondos de inversión, tengan menos excedentes que colocar en el interbancario europeo o en mercados de capitales extranjeros.

Endeudarse no es malo. Los economistas conocemos bien desde los tiempos de Keynes *la paradoja de la frugalidad,* por la que un exceso de ahorro provoca el estancamiento económico. Pero endeudarse por encima de las posibilidades de repago, y hacerlo de manera continuada durante décadas no es prudente.Aunque haya gente dispuesta a financiarnos. Recuérdense crisis externas recientes de las que deberíamos haber aprendido algo. Hay incluso quien sostiene que esas crisis fueron provocadas precisamente por la abundancia de capital, por acreedores irresponsables que forzaron artificialmente la voluntad de endeudamiento de un país con sus argumentos falaces.Tesis que considero una tremenda sandez, aunque es defendida por muchos economistas encantados de encontrar otra excusa más para condenar la globalización. Pero también estoy seguro de que si alguien se hubiese pensado dos veces descorchar las últimas botellas, las cosas hubieran sido distintas.

Tradicionalmente, la economía española perdía reservas. Porque importaba más de lo que exportaba hasta que llegaba un punto en que nadie le prestaba divisas y tenía que hacer dos cosas: devaluar la moneda y reducir el gasto, porque no podían pagarse ni las importaciones de medicinas ni de energía. No es una exageración. Parece demostrado que el Plan de Estabilización de 1959, el programa de ajuste de la economía española siguiendo las directrices clásicas del Fondo Monetario Internacional que puso las bases del desarrollo español de los sesenta, sólo fue posible porque Franco, pese a su tendencia a considerar la paridad dólar de la peseta como una cuestión de orgullo nacional, se convenció de que no había dinero en las arcas para superar el crudo invierno [5].

Esa ha sido la constante de nuestra economía. Una de las pocas cuestiones en que coinciden todos los economistas, independientemente del signo político o ideológico. Obviamente, las cosas no son exactamente iguales desde la entrada del euro. Primero, porque la cotización de la divisa se ha independizado de la marcha de la economía española. Como apenas suponemos el 10% del PIB de Eurolandia –como me gusta llamar a esa tierra prometida en que para muchos, con la fe del converso, se ha convertido la Unión Europea que ha abrazado la moneda única–, influimos sólo marginalmente en la evolución del tipo de cambio euro/dólar. Por tanto, podemos registrar déficit casi indefinidamente sin que por ello el euro se debilite. En eso también nos parecemos a Estados Unidos. Segundo, porque la relación entre la balanza de pagos y los tipos de interés se ha hecho muy tenue, si es que sigue existiendo. Como el euro no se debilita porque España tenga déficit externo, no hay que subir los tipos para inducir a los ahorradores internacionales a que nos presten dinero.Y por ello, los desequilibrios de cuenta corriente no provocan un endurecimiento de la política monetaria que traiga consigo una recesión como medida necesaria para restablecer el equilibrio. Supongo que a eso se refieren algunos cuando hablan de que ha desaparecido la restricción externa de la economía española, y que ya no hay problemas de financiación. Claro que eso mismo decían Carlos V y Felipe II en los tiempos del Imperio y todos sabemos dónde acabó la plata de las Indias: en las manos de los banqueros italianos, como estudió brillantemente el maestro Felipe Ruiz [6].

Porque lo que el euro no ha cambiado es la necesidad de políticas económicas prudentes.Y continuar engordando el desequilibrio exterior como si no pasase nada es, cuando menos, una irresponsabilidad. Aumenta la vulnerabilidad de la economía española a acontecimientos exógenos sobre los que no tenemos ninguna capacidad de control y traslada actividad económica, creación de empleo y crecimiento a otros países; a aquellos que nos proveen de los bienes y mercancías que consumimos. Los economistas hemos desarrollado la teoría del ciclo vital para describir el comportamiento del consumo individual [7] con el crecimiento vegetativo. Es muy sencilla, ya que se basa en que los individuos ahorran durante los períodos de madurez para poder mantener su consumo en la vejez. Las sociedades hacen algo parecido. Salvo que queramos vivir de las generaciones futuras. Porque alguien tendrá que pagar las deudas que estamos acumulando. Serán otros, pues, los que, además de pagar nuestra Seguridad Social, devuelvan al exterior los préstamos que estamos recibiendo para continuar la fiesta. Esos pagos reducirán todavía más la capacidad de crecimiento futuro. Mientras tanto, seguimos exportando empleo a nuestros proveedores de bienes y servicios, que alegremente nos financian nuestras compras con una versión especial del crédito a la exportación. Se habla mucho de que los países asiáticos, y sobre todo China, están financiando al consumidor estadounidense para que siga engordando su lista de pedidos de mercancías producidas en el sudeste asiático, casi todas, por cierto, y aumentando así el déficit comercial. Se discute abiertamente que los bancos centrales asiáticos están sosteniendo el valor del dólar mediante la compra de activos financieros en esa divisa, ayudando así a financiar el déficit exterior. Casi todos los economistas que conozco están de acuerdo en que la situación es insostenible, aunque nadie se atreve a afirmar cuándo explotará.Algunos, los más optimistas, creen que todavía hay una posibilidad de que los desequilibrios se amortigüen suavemente mediante unos cuantos años de crecimiento lento en Estados Unidos. Pero no sabemos todavía quién está financiando al consumidor español, ni cuál es su grado de resistencia, ni qué poder económico tiene detrás. Tampoco sabemos si la brecha externa se cerrará a la italiana o a la portuguesa, con una larga y penosa década de crecimiento lento, o a la argentina, en un estallido de la burbuja. Pero, mientras tanto, que no falte el cava.

---

1. El Banco de España publicó el 15 de diciembre de 2005 la Balanza de Pagos correspondiente al tercer trimestre del año.

2. Véase el Informe 2005 de la Cátedra Santander-Nebrija en Dirección Internacional de la Empresa (en prensa).

3. El Real Instituto Elcano lleva tiempo trabajando sobre este tema y sus publicaciones han abierto una línea de investigación muy prometedora y de inmediata aplicación, si el escenario político lo permite.

4. Desconozco si existe algún estudio serio publicado sobre la rentabilidad relativa del agua en la agricultura y, por ejemplo, los campos de golf. Pero, a priori, ni en términos de empleo, medio ambiente, contribución al valor añadido global o incluso ocupación del territorio por la población rural, está claro a quién sería favorable el balance.

5. Manuel Varela Parache, «El Plan de Estabilización: elaboración, contenidos y efectos», en Enrique Santos Quintana (dir.), *Economía y economistas españoles*, vol. 8, Fuentes Quintana (dir.), Barcelona, Galaxia Gutenberg/Círculo de Lectores, 2004.

6. Véase su discurso de ingreso en la Real Academia de la Historia, leído el 21 de octubre de 1990.

[7]. Teoría que le valió el Premio Nobel a su autor, Franco Modigliani.Véase la conferencia de aceptación, publicada en «Life Cycle, Individual Thrift and the Wealth of Nations», *American Economic Review*, vol. 76, n.º 3, junio de 1986, pp. 297-313.