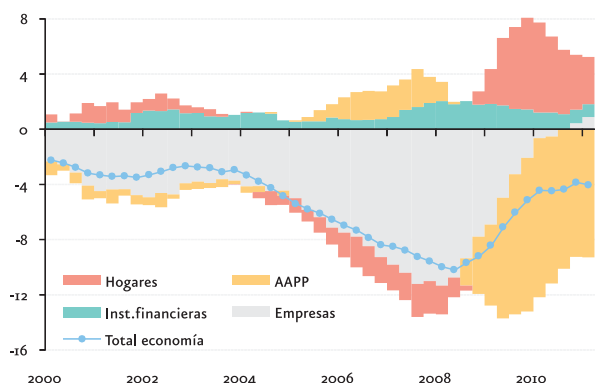


# Dos caras de una misma moneda

Sara Baliña

Capacidad (+)/necesidad (-) de financiación de la economía española por sector institucional

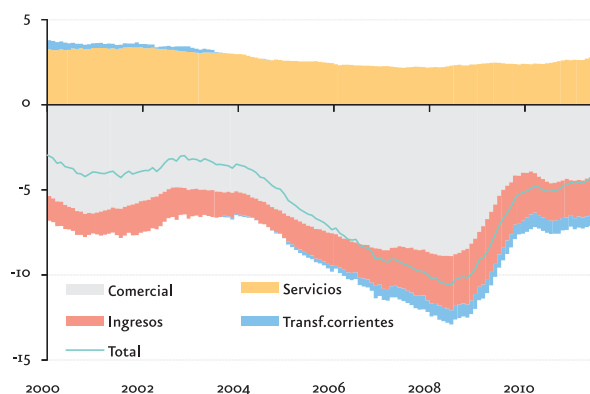
(% del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de INE (Cuentas no financieras de la economía española).

Saldo de la balanza por cuenta corriente de España por rúbricas

(% del PIB)



Fuente: elaboración propia a partir de Banco de España.

Desde 2007, España ha logrado reducir a la mitad su dependencia del ahorro externo. Lo ha hecho con motivo del cambio radical en el esquema de financiación que trajo consigo la crisis y a costa de poner contra las cuerdas el modelo de crecimiento vigente durante su mayor etapa de expansión económica. El colapso de la demanda interna, con una corrección acumulada que supera ya el 10%, y del mercado laboral (estamos en niveles de ocupación de finales de 2004) son los principales exponentes de la fractura del binomio financiación-crecimiento. Su interpretación a partir de la doble lectura que ofrecen las cuentas no financieras de la economía y la balanza de pagos nos permite analizar hasta qué punto es factible pensar en correcciones adicionales del déficit exterior.

Pongámonos en antecedentes. La capacidad de ahorro de hogares y empresas no financieras, en un contexto de fuerte ajuste en las decisiones de consumo y contención de costes, se ha traducido en posiciones superavitarias en ambos sectores (su volumen de ahorro ha superado el de inversión com-

prometida en activos fijos) suficientes para compensar el abultado y creciente déficit de las Administraciones públicas. En términos de balanza por cuenta corriente, han sido la merma en el desequilibrio comercial -resultado de unas importaciones lastradas por la dinámica de gasto interno y un buen comportamiento de las exportaciones- y el soporte del superávit en servicios las dos palancas de saneamiento.

El grueso del ajuste ya se ha producido. Eso es evidente. Mejoras marginales en la reducción de las necesidades de financiación exterior pasan por el avance en el proceso de ajuste fiscal (menor déficit público) y la consolidación de ganancias de competitividad que conviertan a nuestro sector exterior en una fuente de crecimiento sostenido. A corto plazo, el primer pilar se va a ver restringido por el impacto de la austeridad pública sobre la base de ingresos del sector privado, con menor margen de ahorro; el segundo, aunque en curso, requiere de tiempo para que se consolide. Por tanto, reducciones adicionales son posibles, pero su magnitud, escasa ::