
El comportamiento del sector exterior español y su contribución a la recuperación económica

M^a. Dolores Genaro Moya

Resumen: El sector exterior está desempeñando actualmente un papel clave en el inicio de la recuperación de la economía española, en momentos en que una demanda nacional deprimida presenta tasas de variación negativas trimestre tras trimestre. Este papel impulsor del crecimiento, que se observa en etapas de crisis anteriores, está fundamentado en una reducción progresiva del déficit en la balanza de mercancías junto con el incremento del superávit en la de Servicios, que acercan progresivamente el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos a un equilibrio que permite reducir la necesidad de financiación de la economía española y, por tanto, su nivel de endeudamiento exterior.

Palabras clave: Déficit por Cuenta Corriente; Importaciones; Exportaciones; Posición de Inversión Internacional Neta; Capacidad/necesidad de financiación de la economía.

Códigos JEL: F0; F14; F40.

El déficit exterior ha venido siendo de forma recurrente una de las principales rémoras de la economía española, como consecuencia, principalmente, de un déficit permanente y elevado en la balanza de mercancías. El análisis de anteriores etapas de crisis en nuestra economía nos muestra cómo el fuerte desequilibrio exterior ha sido uno de sus desencadenantes y, de la misma manera, la reducción del déficit en la cuenta corriente ha contribuido al impulso del crecimiento económico de nuestro país. De hecho, en estos últimos años estamos asistiendo a una importante reducción del déficit exterior, lo que ha permitido poner gran parte de las esperanzas de la recuperación del Producto Interior Bruto (PIB) en la reducción de dicho déficit. Por consiguiente, a este respecto podríamos hacernos las siguientes preguntas:

¿Qué factores originan el déficit exterior en la economía española? ¿Cómo se corrige este desequilibrio para llegar a un superávit? ¿Cómo desempeña el sector exterior este papel de impulsor del crecimiento económico? Las siguientes páginas pretenden dar respuesta a estos y otros interrogantes.

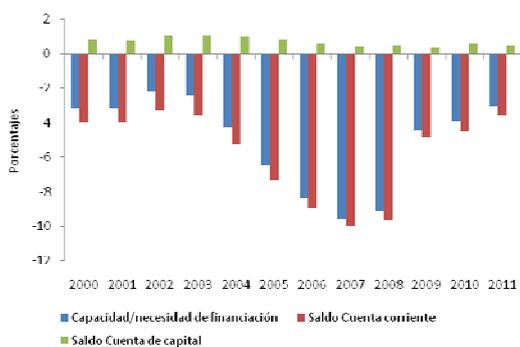
La situación del sector exterior en España, en 2007, cuando se inicia esta crisis, mostraba un fuerte desequilibrio, llegando la necesidad de financiación de la economía a representar cerca del 10 por 100 del PIB. Esto podemos comprobarlo en el gráfico 1, en el que se

muestra la evolución de los saldos de la cuenta corriente y de la cuenta de capital de la balanza de pagos, que sumados dan como resultado la capacidad (si fuese positivo) o necesidad (en caso de ser negativo) de financiación de la economía. En este caso, observamos que la cuenta de capital mantiene un saldo positivo, por lo que la necesidad de financiación es ocasionada en exclusiva por el déficit de la cuenta corriente. Esta cuenta presenta un desequilibrio creciente desde el año 2000, llegando a multiplicarse por cuatro, desde los 25 mil millones de euros hasta los 105 mil millones alcanzados en 2007. Dicho año constituye un punto de inflexión en el que el déficit exterior llega al 10% del PIB y convierte a España en el país con mayor desequilibrio en su sector exterior en términos absolutos, tras Estados Unidos. Sin embargo, en 2009 se produce una reducción del déficit por cuenta corriente de unos 5 puntos del PIB y, a partir de ese momento, se observa una reducción progresiva coincidiendo con la etapa de crisis en la que estamos inmersos, de forma que en 2011 (último dato anual disponible), con 37,5 mil millones de euros, el déficit exterior representó un 3,5 por 100 del PIB. De hecho, el dato de noviembre de 2012 muestra ya un superávit en la cuenta corriente de casi 1.800 millones de euros, cifra similar al déficit que se observa en el mismo mes de 2011.

En definitiva, este déficit elevado y persistente en la cuenta corriente supone para España la necesidad de

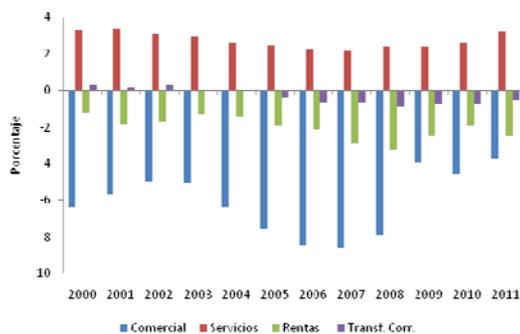
obtener financiación procedente del resto del mundo, ya que sus pagos al exterior son superiores a sus ingresos. Esta fuerte necesidad de financiación de la economía española hasta 2007 ha venido motivada por varios factores que tienen su reflejo en los saldos de las distintas balanzas que componen dicha cuenta corriente.

Gráfico 1: Necesidad de financiación de la economía española 2000-2011 (En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

Gráfico 2: Saldos de las Balanzas de la Cuenta Corriente 2000-2011 (En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

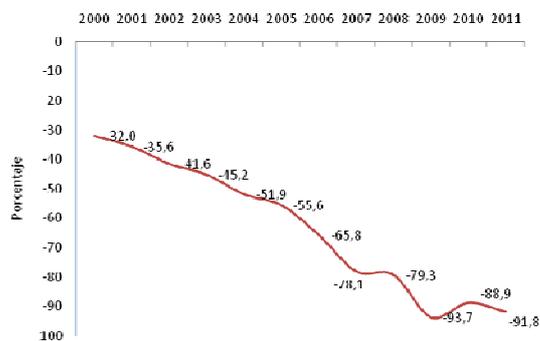
Del análisis del gráfico 2 podemos concluir lo siguiente:

- En primer lugar, el crecimiento del empleo y la situación económica estimularon el consumo de las familias y esto impulsó el fuerte incremento de las importaciones, que crecieron a un ritmo muy superior a las exportaciones. Asimismo, la escasa competitividad de los productos españoles motivada por el diferencial de precios respecto a la Eurozona junto con otros factores (como un elevado coste laboral unitario relativo o la concentración de las

ventas a países de la Eurozona) contribuyen a acentuar el déficit en la balanza de mercancías.

- En segundo lugar, el encarecimiento del petróleo en los últimos años y la fuerte dependencia de la economía española respecto a esta fuente energética ha originado que la «factura» que se paga a los países de los que importamos petróleo haya venido siendo cada vez mayor.
- En tercer lugar, el aumento de los flujos de extranjeros que llegaron a España en busca de un empleo propició el envío de remesas por parte de estos emigrantes hacia sus países de origen y ha ocasionado un creciente déficit en la balanza de transferencias corrientes desde 2003.
- En cuarto lugar, la emisión de deuda pública en estos últimos años implica la obtención de financiación procedente, en gran medida, de inversores no residentes, para poder mantener un nivel de gasto público superior a los ingresos (déficit público). La presencia de tensiones en los mercados financieros y el mantenimiento de una prima de riesgo elevada para la deuda emitida por España han originado el notable incremento de la carga financiera del Estado y ha empeorado el saldo de la balanza de rentas.
- En quinto lugar, el crecimiento de la inversión empresarial y el auge del sector constructor, implicaron un aumento importante del endeudamiento privado, tanto de empresas como de familias (para la adquisición de viviendas), y el recurso de las entidades financieras españolas al crédito exterior para poder dar respuesta a esta necesidad de financiación interior.
- Por último, este recurso a la financiación exterior da lugar al pago de rentas de capital desde el sector privado a los inversores extranjeros (empresas financieras y no financieras), lo que implica un déficit creciente en la balanza de rentas a lo largo de todo el periodo y, que desde 2007 supera el 2% del PIB.

Gráfico 3: Posición de Inversión Internacional Neta. 2000-2011 (En porcentaje del PIB)



Fuente: Banco de España. Elaboración propia

El resultado de esta necesidad de financiación continua y elevada ha sido el endeudamiento creciente de la economía española frente al exterior, que se refleja, a grandes rasgos, en la posición de inversión internacional neta, esto es, en la diferencia entre los activos que mantenemos frente al exterior menos los pasivos. Así, tal y como se puede observar en el gráfico 3, la posición de inversión internacional neta de España ha ido aumentando desde el año 2000, de forma que en 2011 representaba ya el 92% del PIB. El último dato disponible corresponde a noviembre de 2012 y muestra que la economía española presenta una deuda con el exterior que asciende aproximadamente a 956 mil millones de euros y está materializada en un 52 por 100 en inversión en cartera (títulos de renta fija y variable) y en un 19 por 100 en otras inversiones (fundamentalmente préstamos obtenidos del exterior). Una parte importante de estos pasivos que tiene España frente al resto del mundo son títulos de deuda pública que se han venido emitiendo y colocando en los mercados internacionales en los últimos años y que representan un porcentaje elevado de la deuda que nuestro país tiene frente al resto del mundo. Además, resulta preocupante que el endeudamiento exterior parece haberse estabilizado en niveles muy elevados alrededor del 90%, lo cual constituye un importante factor de vulnerabilidad para la economía española.

Sin embargo, el empeoramiento de la situación económica española desde 2007 ha contribuido a la progresiva recuperación del equilibrio en el sector exterior, de forma que el déficit por cuenta corriente, responsable de la mayor parte del desequilibrio, se está reduciendo progresivamente, tal y como se puede comprobar en el gráfico 1. De hecho, el dato de

noviembre de 2012 muestra una capacidad de financiación de la economía española de 2.655 millones de euros, frente a la necesidad de financiación de 1.057,5 millones de euros en el mismo mes de 2011. Si bien, el dato acumulado hasta dicho noviembre sigue arrojando una necesidad de financiación de 7.328,3 millones de euros, que supone, no obstante, una disminución del 74 por 100 respecto del mismo periodo de 2011. Esta reducción, originada fundamentalmente por la disminución en el déficit por cuenta corriente, ha sido ocasionada por los siguientes factores:

- En primer lugar, la balanza comercial se va equilibrando progresivamente, ya que, si bien sigue presentando déficit, éste es cada vez menor en la medida en que las exportaciones crecen de forma moderada y las importaciones están disminuyendo. Concretamente, entre enero y noviembre de 2012, las importaciones han caído un 1,9% respecto al año anterior, debido a la disminución de las compras de bienes de consumo y de bienes de capital, mientras que las exportaciones han aumentado a un ritmo del 3,8%, fundamentalmente por el avance de las ventas de bienes intermedios (5,7%). Esto es fruto de la situación económica en la que nos encontramos, que ha obligado a las empresas nacionales a buscar nuevos productos y nuevos mercados en crecimiento a los que exportar (China, India, Rusia), teniendo en cuenta que la Unión Europea, destino tradicional de la mayor parte de las exportaciones españolas, se encuentra en una situación económica similar. De hecho, en los once primeros meses de 2012, mientras las exportaciones españolas a la UE-27 han disminuido, se han incrementado las ventas a Asia (13,5%), EEUU (16%), América Latina (18%) y África (31%). Además, los productos españoles han ganado competitividad como resultado del proceso de «devaluación interna» que se ha producido al reducirse el coste laboral unitario fruto del proceso de contención y reducción salarial que se ha producido en las empresas españolas en estos últimos años junto con el aumento de la productividad del trabajo derivada del intenso proceso de ajuste en el empleo. Al mismo tiempo, la atonía del consumo y la caída en la inversión empresarial originan la reducción de las importaciones de bienes de consumo y de capital. Por último, esta disminución del déficit comercial se presenta en el saldo de los productos no energéticos, puesto que el déficit energético sigue incrementándose, como consecuencia de nuestra dependencia exterior y de las subidas en los precios de los productos energéticos.

- En segundo lugar, España sigue siendo un destino competitivo en el sector turístico. Esto se refleja en un saldo positivo y creciente de la partida de turismo y viajes, que origina el superávit de la balanza de servicios y que compensa el déficit comercial. Pero además, recientemente, también está contribuyendo a este saldo positivo la exportación de «servicios no turísticos» en los que las empresas españolas comienzan a ser más competitivas en un tipo de servicios que presentan mayor potencial de crecimiento futuro.
- Por último, los pagos efectuados por rentas al resto del mundo siguen siendo superiores a los ingresos, pero el dato acumulado de noviembre de 2012 muestra una reducción de esa diferencia respecto a 2011.

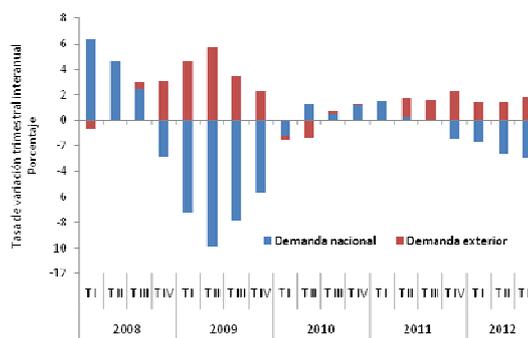
En definitiva, la reducción desde 2007 a 2011 del déficit por cuenta corriente supone 6,5 puntos del PIB, de los cuales ha sido mayoritariamente responsable la reducción del negativo saldo de mercancías (4,9 puntos del PIB) y el aumento en un punto del superávit de la balanza de servicios.

Para finalizar cabe hacerse la siguiente pregunta: ¿Hasta qué punto el sector exterior está impulsando la lenta recuperación económica en España?

En el gráfico 4 puede comprobarse cómo el componente exterior del Producto Interior Bruto (exportaciones menos importaciones de bienes y servicios) está contribuyendo positivamente al crecimiento del mismo desde final de 2008, si bien no siempre, debido a una contribución positiva del saldo exterior. Efectivamente, el comportamiento de la demanda exterior española ha sido positivo por cuanto el saldo neto se ha ido reduciendo progresivamente y, por tanto, ha contribuido a que la caída del PIB no haya sido tan intensa. Este fue el caso, por ejemplo, en el segundo trimestre de 2009, cuando la demanda nacional se redujo en casi un 10% (por la caída del consumo y de la inversión) y la demanda exterior, aún teniendo un saldo negativo, este cayó notablemente, lo cual supuso una aportación positiva al crecimiento de casi 6 puntos. Esto permitió que la variación interanual del PIB quedase finalmente en un -4,3%. Esta ha sido la situación observada hasta el segundo trimestre de 2012, en el cual el sector exterior contribuye positivamente al crecimiento del PIB debido a unas exportaciones superiores a las importaciones. Los últimos datos disponibles del tercer trimestre de este año muestran

una situación similar, de forma que, a pesar de la fuerte caída de la demanda nacional cercana al 3%, el retroceso interanual del PIB se ha quedado finalmente en un 1,1%. Podemos decir, por tanto, que el sector exterior sí está siendo impulsor del PIB a lo largo de los últimos meses, pero el fuerte descenso de la demanda nacional compensa sobradamente dicho impulso, constituyendo un pesado lastre y no permitiendo el retorno de la economía española a una senda de recuperación y crecimiento.

Gráfico 4: Contribución de la demanda nacional y exterior al crecimiento del PIB trimestral en España



Fuente: Banco de España y elaboración propia.

En conclusión, se puede afirmar que el sector exterior está impulsando la economía española en estos momentos, pero no debemos olvidar que su peso en el PIB es muy inferior al de la demanda nacional, por lo que su repercusión es limitada. Además, el saldo exterior responde no solamente a factores internos de la economía sino también a factores difícilmente controlables desde nuestra política económica, como una posible apreciación del euro, que provoque un encarecimiento de nuestros productos y una pérdida de la competitividad ganada vía ajustes salariales. Por tanto, no se puede confiar únicamente la recuperación económica a la demanda neta procedente del exterior, por el contrario, resulta necesario además adoptar medidas que impulsen la demanda nacional, esto es, que estimulen el consumo y la inversión empresarial y al mismo tiempo transmitan confianza en nuestra economía para lograr que la financiación exterior vuelva a fluir hacia nuestro país contribuyendo, igual que ha ocurrido en etapas anteriores, al crecimiento económico. Tampoco debemos olvidar que la experiencia pasada nos muestra que con la recuperación económica esta tendencia positiva al superávit se frena y el déficit vuelve

a presentarse como uno de los principales desequilibrios de nuestra economía. Evitar que se produzca esta situación dependerá de la capacidad de las empresas españolas para mantener y acrecentar su competitividad en los mercados mundiales y su capacidad de penetración en las economías más dinámicas y con mayor crecimiento, así como de la reducción de la dependencia energética y de los bienes y servicios procedentes del exterior.

De nuevo, las medidas de política económica han de desempeñar un papel clave en el mantenimiento y la mejora de la competitividad, estimulando la innovación y la eficiencia empresarial, evitando la salida de la mano de obra cualificada (capital humano) o apoyando a la empresa exportadora, entre otras actuaciones. Sólo así se podrá corregir, al menos en parte, uno de los desequilibrios estructurales y recurrentes de la economía española: el déficit exterior.

