

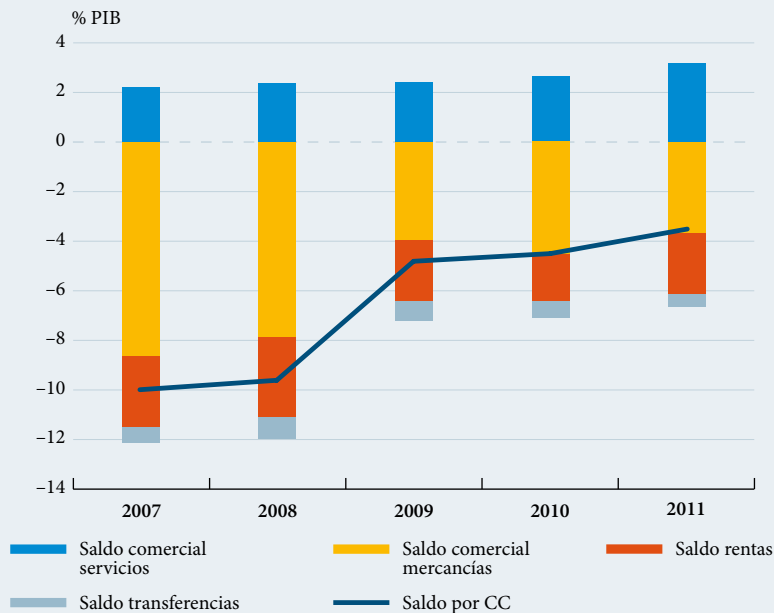
## Objetivo superávit: ¿realidad o quimera?

Durante el periodo de bonanza económica anterior a la crisis, España multiplicó por cuatro su déficit por cuenta corriente –desde los 25 mil millones de euros (4% del PIB) en el año 2000 hasta los 105 mil millones (10% del PIB) en el 2007– convirtiéndose en el segundo país del mundo con mayor déficit externo, en valor absoluto, solo por detrás de Estados Unidos. Llegó la crisis y precipitó una corrección abrupta y sustancial de dicho déficit hasta devolverlo al 3,5% del PIB (38 mil millones de euros) en 2011. Sin duda, esa corrección contribuye significativamente a la precitada sostenibilidad externa de la economía española pero ¿se mantendrá o en cuanto se reactive el crecimiento regresaremos a la tendencia anterior? Responder a esta pregunta exige, antes que nada, saber qué ha propiciado la corrección y este es, precisamente, el objetivo del recuadro.

En ese sentido, el gráfico siguiente ya resulta, de por sí, revelador: al desagregar el saldo por cuenta corriente entre sus distintos componentes, salta a la vista que el ajuste del desequilibrio externo entre 2007-2011 se explica, sobre

## LA MEJORA DEL SALDO COMERCIAL HA PERMITIDO CORREGIR EL DÉFICIT POR CUENTA CORRIENTE

Componentes de la balanza por cuenta corriente



FUENTES: Banco de España y elaboración propia.

todo, por la fuerte caída del déficit de la balanza comercial de bienes y, en menor medida, por el aumento del saldo positivo de la balanza de servicios. La balanza de transferencias y la de rentas también ayudaron pero mucho menos y, de hecho, esta última ha vuelto a deteriorarse a raíz de la persistencia de las tensiones financieras en la eurozona y su repercusión sobre el coste de financiación de la deuda española.

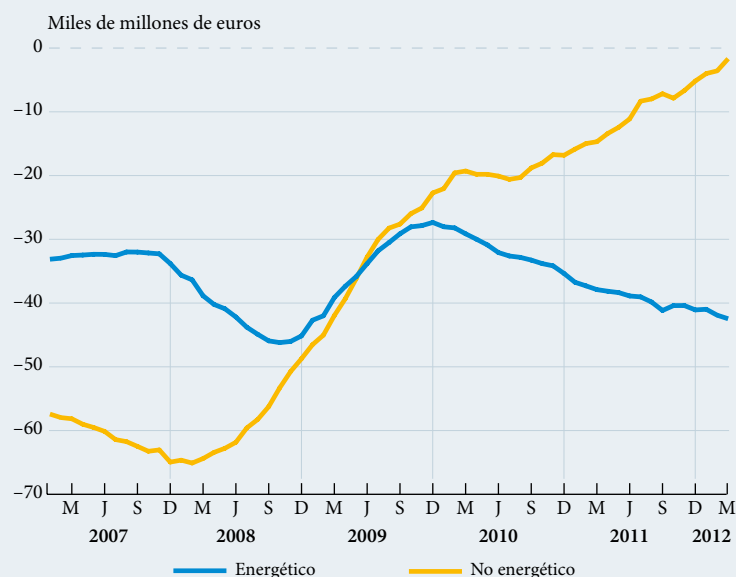
Entrando ya en más detalle, la mejoría de la balanza comercial de bienes y servicios –que pasó de un déficit del 6,5% del PIB a uno del 3,5% del PIB– se debe, fundamentalmente, a la mejor evolución del comercio de bienes: de los 6 puntos porcentuales corregidos, 5 de ellos corresponden al ajuste del déficit en mercancías y 1 punto a la mejora del superávit en servicios. A partir de aquí, cabe preguntarse si el ajuste del déficit comercial en mercancías refleja un mejor comportamiento de la exportación o una caída drástica de la importación en línea con el proceder del gasto interno.

Y, efectivamente, el desplome de las importaciones en 2008 y 2009 y su moderado restablecimiento desde entonces han contribuido un buen trecho a dicha mejora. En particular, las importaciones totales se redujeron en casi 20 mil millones de euros entre 2007 y 2011, siendo bienes de equipo, bienes de consumo duradero, sector del automóvil y semimanufacturas no químicas las partidas que más se contrajeron. Ello refleja, sin duda, la debilidad del gasto de hogares y empresas españolas –sometidas a un proceso de desapalancamiento que disminuye el gasto en inversión y en duraderos–, así como la menor actividad en construcción –destino principal de las importaciones de semimanufacturas no químicas– o el colapso de la inversión residencial –sector con un alto contenido en importaciones y que pasó de representar un 12,4% del PIB en 2007 a un 6,9% en 2011–. El menor gasto en importa-

ciones también se ha conseguido, en parte, gracias a una paulatina recuperación de la competitividad en el mercado interior: la penetración de las importaciones<sup>(1)</sup> ha pasado del 26,5% en 2007, a poco más del 23% en 2011.

### EL SALDO COMERCIAL DE BIENES SE CORRIGE PESE AL SALDO ENERGÉTICO

Acumulado 12 meses



FUENTES: Ministerio de Economía y elaboración propia.

El retroceso de las importaciones de bienes habría sido aún más acusado si no hubiera sido por el marcado repunte del precio del petróleo durante el periodo analizado (de 72 dólares por barril Brent en 2007 a 108 en 2011). Ello explica porqué las importaciones energéticas pasaron de casi 42 mil millones en 2007 (un 15% del total de importaciones) a 56 mil millones en 2011 (un 22% del total) y dispararon el déficit energético hasta el 3,8% del PIB a pesar del menor ritmo de actividad interno (véase el gráfico anterior). En ese sentido, es de esperar que el reciente descenso del precio del crudo contribuya a corregir dicha tendencia a corto plazo, en especial ante la recaída en recesión de la economía española aunque, a medio plazo, prima apostar por una menor intensidad energética del entramado productivo.

Y si bien el retroceso de las importaciones (de bienes) ha contribuido significativamente a corregir el déficit comercial, el buen comportamiento de las exportaciones ha hecho tanto o más. De hecho, la evolución de las exportaciones de mercancías españolas ha sido encomiable desde principios de los dos mil. Durante el periodo de bonanza, lograron mantener su cuota mundial relativamente estable a pesar de afrontar pérdidas sostenidas de competitividad precio y la entrada arrolladora de los emergentes en el comercio mundial (véanse recuadros «El sector exterior: motor de la recuperación» y «Ganancias de competitividad para relanzar el motor exterior») y, al llegar la crisis, aunque no se salvaron del colapso del comercio mundial de 2008-2009, fueron, junto a las alemanas, de las primeras en remontar dicho bache.

(1) Medida como importaciones sobre gasto en consumo privado, consumo público, inversión y exportaciones, en porcentaje.

Ese vigor se ha nutrido de un sector exportador competitivo más allá de los precios, de la paulatina recuperación de la competitividad externa (véase recuadro «Ganancias de competitividad para relanzar el motor exterior»), así como de un esfuerzo consciente por diversificar hacia mercados más dinámicos y con elevado potencial económico. A pesar del todavía amplio sesgo exportador hacia el área euro, destino del 53% del total de exportaciones de bienes en 2011, su importancia ha menguado en beneficio de, por ejemplo, China, India, o Rusia. Ello, junto al retroceso de la importación y la corrección en términos de competitividad permiten explicar, en gran medida, el cambio de signo del saldo comercial con la eurozona y, también, con la UE-27: mientras en 2007 se registraron sendos déficits bilaterales frente a ambas zonas de 3,7 mil millones y 3,8 mil millones, respectivamente, en 2011 se obtuvieron sendos superávits, de 1,6 mil millones con la eurozona y 4,1 con la UE-27.

Dejando ya de lado la balanza de bienes, cabe señalar que, aunque a menor escala, el aumento del superávit comercial de servicios, que pasó de 23 mil millones de euros en 2007 a 34 mil millones en 2011, también ha contribuido a la mejora de la balanza por cuenta corriente. En este caso, las importaciones se han reducido muy levemente mientras que las exportaciones –de nuevo, con la excepción del año 2009– han ido mejorando sostenidamente. Por sectores, a pesar de que los servicios turísticos siguen siendo la principal rúbrica de dicha balanza, el saldo de servicios «no turísticos» también ha mejorado considerablemente. Se trata de un dato muy positivo, ya que los servicios empresariales tienen un gran potencial de crecimiento, tanto a nivel de empleo como de riqueza.

Por último, la balanza de rentas y la de transferencias también han aportado su granito de arena a la corrección del déficit por cuenta corriente, pero no más que eso (5 mil millones de euros entre 2007 y 2011). En lo que concierne a rentas –básicamente intereses y dividendos–, su ajuste se ha visto frenado por la crisis de deuda soberana en Europa: la mejoría que se habría derivado de los bajos tipos de interés oficiales se ha visto erosionada por el aumento de la prima de riesgo española. Además, ante la persistencia de las tensiones, es de esperar que este saldo continúe deteriorándose a corto plazo. Por su parte, la balanza de transferencias –que incluye remesas de emigrantes, donaciones, y transferencias de la Unión Europea– prácticamente no ha variado y lo poco que se ha corregido puede atribuirse al retroceso de las remesas vinculado a la caída de la actividad económica, desde un déficit del 0,3% del PIB en 2007 a algo menos del 0,15% del PIB en 2011.

En definitiva, la corrección reciente del déficit por cuenta corriente se explica principalmente por la mejor evolución de la balanza comercial de bienes y servicios. Mantener la tendencia una vez remonte la actividad económica exigirá que la corrección conseguida, tanto en términos de importación como exportación, se sostenga en ganancias de competitividad, que se intensifique la apuesta por diversificar la exportación hacia mercados más dinámicos y que se avance hacia sectores productivos con mayor valor añadido, menor contenido importador y menor intensidad energética.

*Este recuadro ha sido elaborado por Clàudia Canals  
Departamento de Economía Internacional, Área de Estudios y Análisis Económico, "la Caixa"*