

FOCUS · La devaluación interna, clave en el auge de las exportaciones

La pujanza de las exportaciones de bienes y servicios españolas, cuyo peso sobre el PIB pasó del 24% en 2009 al 33% en 2015, una cota nunca antes vista, ha sido crucial para reducir el déficit por cuenta corriente e impulsar la economía. Un factor fundamental que explica esta dinámica son las ganancias de competitividad, tal y como refleja la depreciación del tipo de cambio efectivo real, del 18,5% en ese mismo periodo (véase el primer gráfico).¹

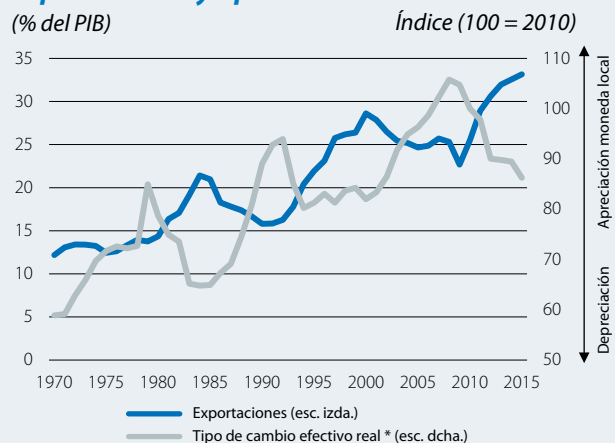
Desde una perspectiva histórica, la primera gran devaluación de la peseta desde 1970 ocurrió a finales de la década, en plena transición, en un contexto de gran incertidumbre política y elevada inflación. En 1982, se efectuó la segunda devaluación, en ese caso de un 8% con respecto al dólar. Entre 1992 y 1993, se llevaron a cabo tres devaluaciones más, del 5%, 6% y 8%, respectivamente. Todos los episodios mencionados se caracterizan por una devaluación nominal de la moneda, un instrumento de política cambiaria que potencia las exportaciones, al hacerlas más baratas. Sin embargo, con la introducción del euro en 1999 se perdió la potestad sobre este instrumento, de modo que el último episodio de depreciación del tipo de cambio efectivo real, en marcha desde 2009, se ha conseguido, en gran parte, mediante la reducción de los costes laborales unitarios (CLU) relativos, fenómeno conocido como «devaluación interna». Concretamente, los CLU de la economía española respecto a los de sus principales socios comerciales han caído un 17%, lo que ha permitido que el descenso del tipo de cambio real haya sido superior al de los episodios anteriores (véase el segundo gráfico).

Asimismo, es destacable que la respuesta de las exportaciones a la mejora de la competitividad es similar a la que se produjo en los episodios de devaluación nominal de la peseta. Concretamente, por cada 1% de descenso del tipo de cambio efectivo real, la ratio de exportaciones sobre el PIB aumenta 0,6 p. p. Además, los efectos a medio y largo plazo de una devaluación interna suelen ser más persistentes. Las devaluaciones nominales se caracterizan por la inmediatez de la respuesta del tipo de cambio real, pero gran parte del efecto es temporal, ya que tarde o temprano la devaluación nominal acaba generando un repunte de la inflación, lo que deshace las ganancias de competitividad iniciales. En cambio, los efectos de la devaluación interna puede que inicialmente tarden más en aparecer, pero *a priori* no hay ninguna fuerza que de manera «automática» deshaga las ganancias de competitividad. De hecho, hay dos factores que sugieren que las ganancias de competitividad conseguidas se consolidarán o incluso pueden aumentar durante los próximos años. Primero, suele haber una mayor correspondencia entre el crecimiento de los

salarios y el crecimiento de la productividad en las empresas que exportan.² En este sentido, es alentador que muchas de las empresas que han hecho el salto al mercado internacional se están consolidando como exportadoras regulares.³ Segundo, las reformas impulsadas durante los últimos años, como la Ley de Desindexación de la Economía Española o las mejores herramientas que tienen trabajadores y empresas para ajustar las condiciones al ciclo económico, deberían favorecer un mejor ajuste de los costes laborales a la productividad en todo el tejido productivo.

De todas formas, aunque hay motivos para el optimismo, para que esta tendencia se consolide en el futuro y el peso de las exportaciones se acerque, tal vez a medio plazo, al 47% que registró Alemania en 2015, es imprescindible seguir adoptando medidas que impulsen la posición competitiva internacional de la economía española.

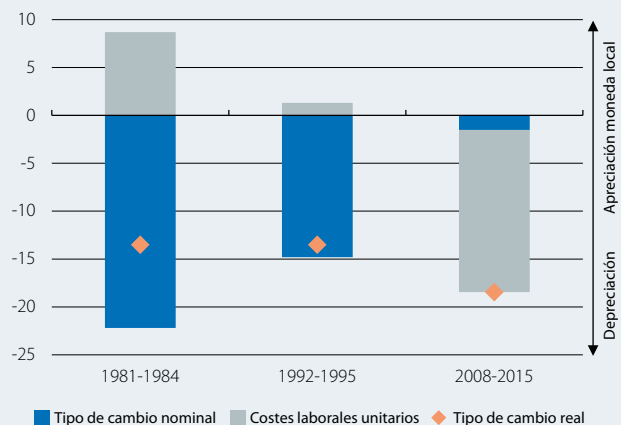
Exportaciones y tipo de cambio



Nota: * Tipo de cambio efectivo real basado en costes laborales unitarios.
Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco Mundial y la OCDE.

Composición de las devaluaciones

Variación acumulada en el periodo de referencia (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de la OCDE.

1. El tipo de cambio efectivo real se obtiene tras deflactar el tipo de cambio efectivo nominal con una medida de precios relativos, como pueden ser los IPC relativos, los costes laborales unitarios o los precios de exportación.
2. Además, el crecimiento de la productividad suele ser mayor en las empresas que exportan.

3. Véase el Focus «Las exportaciones españolas se consolidan» en el IM05/2016.