

FOCUS · La posición externa de la economía: ¿cómo corregirla?

La economía española ha avanzado decididamente en los últimos años en la corrección del desequilibrio exterior: la cuenta corriente ha pasado de registrar un déficit del 9,6% del PIB en 2007 a un superávit del 1,3% del PIB en promedio en los años 2013-2015. A pesar de los logros alcanzados, preocupa que parte de esta corrección pueda deshacerse cuando desaparezcan los elementos de carácter temporal que han estado apoyando la mejora del saldo corriente.

En primer lugar, el desplome del precio del petróleo ha contribuido de forma decisiva a reducir el déficit energético: mientras que en 2012, con un precio de 87 euros por barril, el saldo energético representó un -4,5% del PIB, en 2015, con el barril a 48 euros, se redujo hasta un -2,5%. De cara al futuro, preveemos una suave tendencia ascendente del precio del petróleo hasta los 70 euros por barril en 2020, que presionará al alza el déficit energético hasta situarse ligeramente por encima del 3% del PIB.

Un segundo elemento que ha contribuido a mejorar el superávit corriente ha sido la reducción de los tipos de interés. Dado el elevado volumen de deuda externa, cambios en los tipos de interés afectan sustancialmente a los pagos de intereses al exterior. El activo, en cambio, está compuesto en su mayor parte por inversión extranjera directa, y no tanto por instrumentos de deuda, de modo que los ingresos de la inversión española en el exterior se han visto menos afectados por los bajos intereses que los pagos asociados al pasivo. En consecuencia, el déficit de rentas primarias ha descendido drásticamente del -2,7% del PIB en 2008 al -0,1% en 2015, una mejora que podría prolongarse unos años más. Cuando los tipos de interés empiecen a subir, el volumen de deuda externa será menor gracias al proceso de desendeudamiento de la economía española, y ello ayudará a contener los pagos al exterior, aunque no se evitará un cierto deterioro del saldo de rentas primarias.

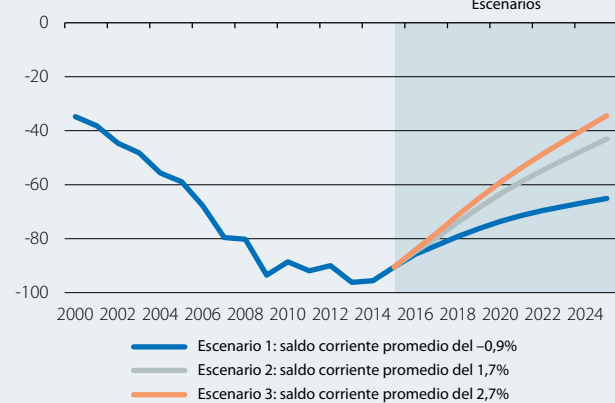
Pero más allá de estos dos elementos de apoyo temporal mencionados, cabe señalar que la corrección del saldo corriente responde en gran medida a factores de carácter estructural que están impulsando las exportaciones, como son las ganancias de competitividad conseguidas en los últimos años y el importante esfuerzo de internacionalización de las empresas españolas. Este dinamismo exportador ha permitido reconducir los flujos externos (saldo corriente), pero en términos de *stock* la economía española todavía está altamente endeudada con el resto del mundo: la posición inversora internacional neta (PIIN) ascendió al -90,8% del PIB en el 1T 2016, una de las posiciones deudoras más elevadas del mundo. Para poner de relieve la necesidad de mantener un superávit por cuenta corriente sostenido en el tiempo que se traslade en una reducción gradual de la PIIN hasta niveles considerados como más sostenibles (-35% según la Comisión Europea), construimos distintos escenarios sobre la evolución de estas variables.¹ En el primer escenario, el más conserva-

dor, se asume que el saldo corriente vuelve a ser ligeramente deficitario. La PIIN se reduce de forma muy gradual gracias al crecimiento del PIB nominal pero todavía se sitúa en el -65% del PIB en 2025. En el segundo escenario suponemos que el saldo por cuenta corriente se mantiene en niveles similares al actual, de modo que la PIIN se reduce paulatinamente hasta el -43% del PIB en 2025. Finalmente, en el tercer escenario, se asume un superávit corriente promedio del 2,7% del PIB, el necesario para reducir la PIIN hasta el -35% del PIB en 10 años.

La corrección del saldo corriente de los últimos años ha sido el primer paso para estabilizar la posición exterior de la economía española. Pero habrá que perseverar para reducir el endeudamiento externo.

Posición inversora internacional neta (PIIN)

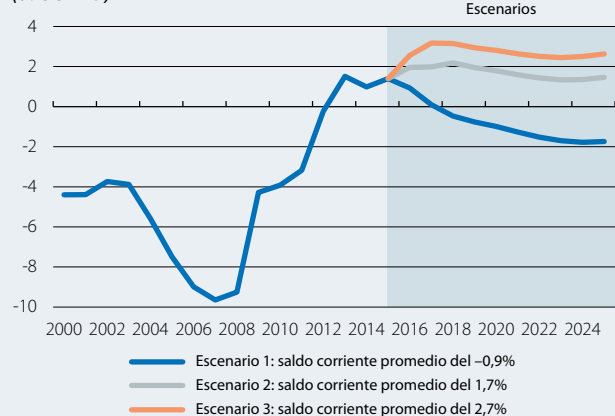
(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

Cuenta corriente

(% del PIB)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Banco de España.

1. En todos los escenarios se asume un crecimiento del PIB nominal del 4%, un saldo de rentas promedio del -1,1% del PIB, un saldo de la cuenta de capital del 0,6% del PIB y unos efectos valoración neutros. Véase el Documento de Trabajo 02/16 «La posición externa de la economía española: claves para reducirla» para la sensibilidad de la rentabilidad del activo y del pasivo sobre la evolución de la PIIN.