

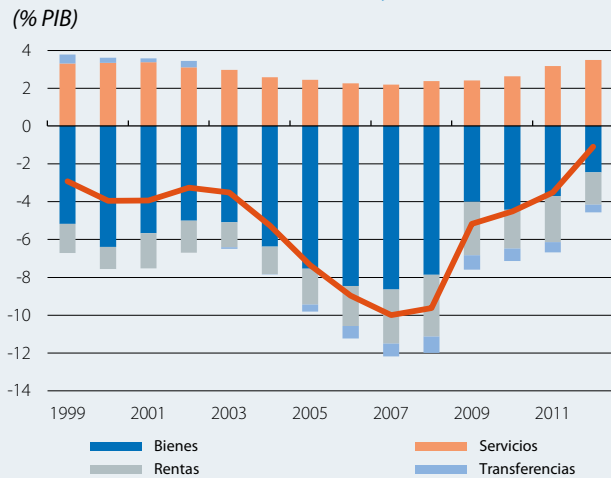
FOCUS · Corrección corriente y... ¿sostenible?

En 2007, el déficit de la balanza por cuenta corriente española alcanzó el 10% del PIB. Llegó la crisis y, con ella, una extraordinaria corrección que retornó ese déficit al 1,1% en 2012. ¿Cómo se ha logrado? Sin obviar la evolución favorable de las balanzas de rentas y transferencias, la parte del león se la lleva la asombrosa mejoría de la balanza de bienes y servicios. Una mejoría que, a su vez, se nutrió de un vigor exportador que ha sorprendido a propios y extraños pero, también, de una prolongada contención importadora, en línea con la debilidad de la demanda interna. Dicha contribución importadora, empero, suscita dudas acerca de la sostenibilidad del ajuste, una vez la economía interna recupere el tono. ¿Hasta qué punto son fundadas?

Empecemos por lo obvio: cuando el ciclo económico mejora y el gasto interno vuelve a crecer, lo normal es que las importaciones avancen; con mayor o menor brío, en función del ritmo de crecimiento económico y de la recuperación de competitividad acumulada durante estos años. Si el resto de partidas se mantuvieran invariadas, ese mayor empuje importador conllevaría, sin duda, un deterioro del saldo exterior. Ahora bien: existen motivos para creer que la eventual recuperación de las importaciones podrá compensarse por la vía exportadora, espoleada por la mejoría económica de la eurozona pero, sobre todo, por mejoras estructurales. Entre dichas mejoras, destacan: (1) sustanciales ganancias en competitividad exterior (véase el segundo gráfico); (2) un aumento notorio de la base de empresas que exportan, que difícilmente volverán a limitarse al mercado interior incluso cuando la situación mejore; y (3) una creciente diversificación en términos de mercados-destino y del tipo de producto que se exporta.

¿Pero cuán importante se anticipa el efecto cíclico versus el estructural? A modo indicativo, a partir de un sencillo análisis econométrico que relaciona el saldo corriente con ciclo económico y competitividad, estimamos que un 55% de la corrección del déficit por cuenta corriente entre 2007-2012 vendría explicada por el ciclo. El 45% restante se atribuiría a mejoras de competitividad y a otros avances de cariz estructural. Si trasladamos el análisis a futuro, partiendo de un déficit del 1,1% del PIB; suponiendo (1) que la fase recesiva del ciclo se corrige en cinco años (lo que, calculamos, acarrearía un deterioro del saldo corriente de 2,7 puntos de PIB); y (2) que la recuperación de ventajas estructurales prosigue a un ritmo similar al del último lustro, estimamos un déficit al final del periodo del 1,3% del PIB. Esta cifra es consistente con un escenario de sostenibilidad externa de la economía española. La clave está, pues, en perseverar por la vía de la competitividad y en impulsar el salto exportador del máximo número de empresas, en el máximo número de sectores y hacia el máximo número de países destino.

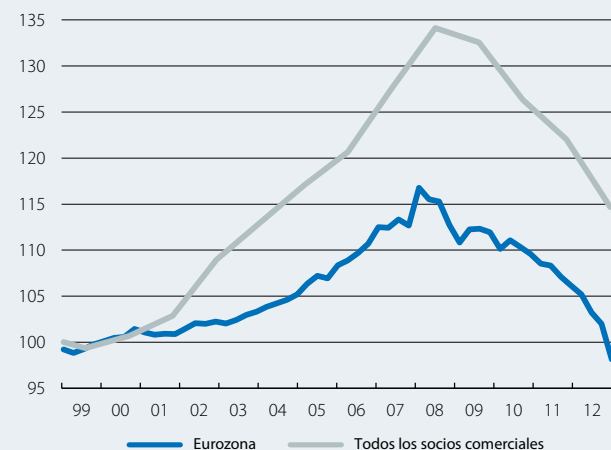
Balanza por cuenta corriente y componentes



Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

Mejoras en competitividad

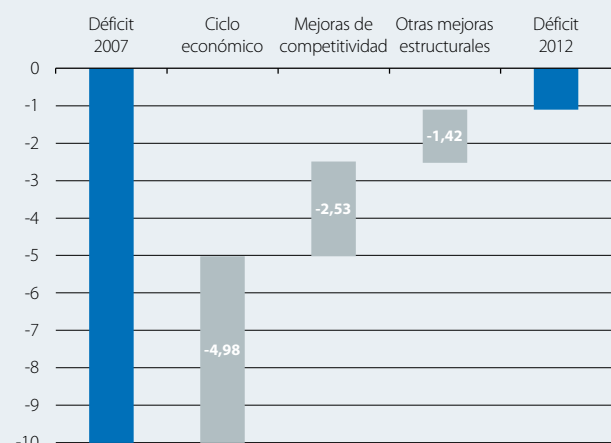
(Índices de competitividad en base a CLU, 1999 = 100)



Fuentes: Banco de España, FMI y elaboración propia.

Corrección del saldo corriente: determinantes

Contribución (% del PIB)



Fuentes: Banco de España, FMI y elaboración propia.