

## España ¿vuelve a importar tanto?

España acumula un superávit comercial de bienes y servicios desde inicios de 2012 que está ayudando a reducir el elevado déficit de la posición inversora internacional neta. Pero esto no siempre ha sido así. Antes de la crisis de 2008, España acumulaba déficits comerciales año tras año. A partir de la crisis, la debilidad de la demanda interna, que trajo menos importaciones, y las ganancias de competitividad, que favorecieron el aumento de las exportaciones, propiciaron una rápida mejora del saldo comercial de bienes y servicios que alcanzó un superávit del 3,3% del PIB en noviembre de 2013, el máximo desde el inicio de la serie en 1995. A diferencia de recuperaciones pasadas, la balanza de bienes y servicios se ha mantenido en superávit pese a la recuperación de la demanda interna y la lógica recuperación de las importaciones aunque, eso sí, el superávit se ha moderado hasta el 2,6% (mayo de 2018).

A medio plazo, sin embargo, hay dudas de que la buena marcha de las exportaciones pueda seguir compensando el crecimiento importador, especialmente intenso desde 2015. Concretamente, en 2013 y 2014, las importaciones de bienes y servicios crecieron a un ritmo anualizado del 5,8%, pero entre 2015 y 2017 su tasa de crecimiento se ha acelerado hasta el 6,9%.<sup>1</sup> ¿Hasta qué punto es preocupante este aumento del ritmo importador? Por un lado, las importaciones merman el superávit comercial y pueden reflejar un déficit competitivo que obliga a ir a comprar al extranjero. Pero este cambio también podría ser resultado de la mayor integración de la economía española en las cadenas de valor globales: las empresas españolas compran al exterior productos competitivos a precios ventajosos que, a su vez, integran en productos para la exportación.

Para valorar la importancia relativa de cada argumento nos fijamos en la intensidad importadora de la economía española, esto es, el nivel de importaciones que se necesitan para poder llevar a cabo un determinado nivel de actividad económica.<sup>2</sup> Así, las importaciones pueden crecer por un efecto composición, a través del cual los componentes de demanda de mayor intensidad importadora aumentan su peso en la demanda total, o bien porque aumenta la intensidad importadora de cada componente, que sería más preocupante. El primer factor, el efecto composición, ha contribuido a un mayor crecimiento de las importaciones, ya que la formación bruta de capital y las exportaciones, de mayor intensidad importadora que el consumo público y privado, son precisamente los componentes de demanda que más han crecido desde el ini-

1. Se excluyen las importaciones energéticas, muy ligadas a la volatilidad del precio del petróleo.

2. Más en detalle, la intensidad importadora es la suma del contenido importador en los bienes intermedios (es decir, el porcentaje de *inputs* incorporados que proviene de las importaciones) y de las importaciones de productos finales.

### España: evolución de las importaciones no energéticas \*

Índice (100 = 2T 2013)



Nota: \* Datos nominales.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas.

### Intensidad importadora por componentes de la demanda final \*

(%)

	Consumo privado	Consumo público	Formación bruta de capital	Exportaciones
Alemania	25,8	9,4	40,0	47,4
España	29,0	13,3	35,8	39,0
Francia	26,6	9,8	29,8	34,4
Italia	23,5	7,8	31,3	29,1

Nota: \* Información basada en las Tablas Input-Output de 2007 para Alemania, Francia y España, y de 2005 para Italia. La intensidad importadora es la suma del contenido importador en los bienes intermedios (es decir, el porcentaje de *inputs* incorporados que proviene de las importaciones) y de las importaciones de productos finales.

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

cio de la recuperación (de junio de 2013 a marzo de 2018, el PIB nominal acumuló un crecimiento del 16,3% frente al 33,9% y 22,7% de la formación bruta de capital fijo y las exportaciones, respectivamente).

Respecto al segundo factor, desgraciadamente no tenemos series temporales de la intensidad importadora de los distintos componentes de la demanda, sino que los datos más recientes de los que disponemos corresponden a la intensidad importadora estimada en 2007.<sup>3</sup> Entonces, la foto no era muy halagüeña: España tenía, componente a componente, una intensidad importadora superior a la de Francia y Alemania. ¿Cómo han cambiado las cosas desde entonces?

Para contestar a esta pregunta, podemos estimar si el crecimiento de las importaciones ha sido superior o inferior al que cabría esperar si la intensidad importadora de los distintos componentes se hubiera mantenido constante. Con este fin, construimos un indicador de la «sorpresa impor-

3. Banco de España (2012), «El contenido importador de las ramas de actividad en España», Boletín Económico.

tadora».<sup>4</sup> Según este indicador, una sorpresa importadora de 1 indicaría que, en promedio, se mantienen los coeficientes de intensidad importadora de 2007, una sorpresa importadora superior a 1 indica que la intensidad importadora de los distintos componentes de demanda ha subido en promedio y, por último, una sorpresa importadora inferior a 1 indica que la intensidad importadora ha bajado.

La evolución de la sorpresa importadora muestra cuatro etapas diferenciadas. En primer lugar, tenemos un periodo precrisis (2005-2008) donde predominó la estabilidad con valores cercanos a 1, es decir, que prevalecían los coeficientes de 2007. A esto siguió el hiato de la crisis que, con la parálisis del comercio, trajo una abrupta caída de las importaciones y, consecuentemente, una disminución de la sorpresa importadora (las importaciones bajaron más de lo que cabría esperar dada la contracción de la actividad económica). La tercera etapa es la primera fase de recuperación, años 2013 y 2014, donde la sorpresa importadora se estabiliza temporalmente en valores inferiores a 1, es decir, que la intensidad importadora es, en promedio, inferior a la del periodo precrisis. La cuarta etapa empieza en 2015 y es la segunda fase de la recuperación, caracterizada por una rápida vuelta de la sorpresa importadora a los valores anteriores a la crisis, cercanos a 1.

¿Qué podemos concluir dada esta evolución de la intensidad importadora? La menor intensidad importadora de la primera fase de la recuperación podría atribuirse a las ganancias de competitividad de la economía española, con una mayor preferencia por los bienes y servicios domésticos frente a los foráneos. Visto así, la recuperación de la intensidad importadora hasta los valores precrisis sería un hecho negativo, pero hay que recordar que el buen tono de las exportaciones ha posibilitado que se mantenga el superávit comercial pese al auge importador, lo que apunta a que las exportaciones conservan su competitividad. De hecho, concluimos apuntando tres factores que pueden explicar por qué la recuperación de la intensidad importadora no señala una pérdida de competitividad. El primero es la distinta sensibilidad cíclica de los subcomponentes que comprenden el consumo, la inversión y las exportaciones. Así, el reciente aumento de la intensidad importadora podría reflejar el hecho de que, por la propia sensibilidad al ciclo económico, están empezando a crecer más aquellos subcomponentes (como los bienes duraderos, dentro del consumo privado) que tendrían una mayor intensidad importadora.<sup>5</sup> El segundo es la integración: podría ser que el crecimiento importador

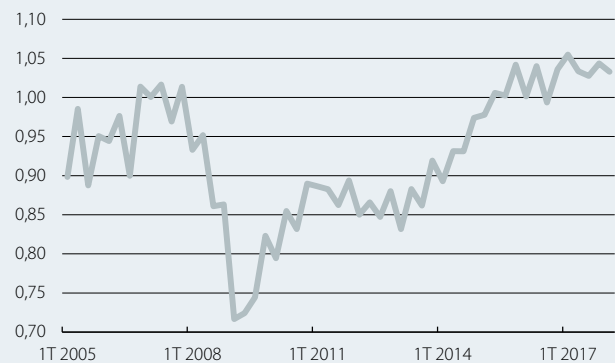
4. En concreto, calculamos el cociente entre las importaciones de bienes y servicios nominales observadas (excluyendo la energía) y las importaciones predichas por la intensidad importadora estimada en 2007 de los distintos componentes de demanda y el crecimiento observado de estos componentes. El indicador se normaliza para que tome un valor igual a 1 en el promedio de 2007.

5. Para contrastar esta hipótesis, es necesario disponer de información de la intensidad importadora de los componentes de la demanda a un nivel más desagregado que nos permita distinguir, por ejemplo, entre el consumo de bienes duraderos y no duraderos.

se debiera a una creciente integración de las empresas españolas en las cadenas globales de suministros derivada de las ganancias de competitividad y de la recuperación de cadenas de valor que habían sido rotas durante la crisis.<sup>6</sup> El tercer factor es la pausa en la tendencia de terciarización de la economía española que venía operando desde los años noventa. Así, desde 2013, la industria deja de perder peso en el conjunto del valor añadido bruto del total de la economía, supuestamente apoyada por las ganancias de competitividad que han ayudado a impulsar las exportaciones de bienes. Dado que la industria tiene un contenido importador superior a los servicios,<sup>7</sup> también esto podría contribuir a la mayor intensidad importadora observada en el conjunto de la economía.<sup>8</sup>

**España: sorpresa importadora \***

Índice (1 = promedio 2007)



*Nota:* \* Ratio entre las importaciones observadas y las predichas si se hubiera mantenido constante la intensidad importadora de 2007.

*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos del Dpto. de Aduanas, del INE y del Banco de España

**España: peso de la industria en el valor añadido bruto (VAB)**

VAB de la industria (% del VAB total)



*Fuente:* CaixaBank Research, a partir de datos del INE.

6. Una conclusión más clara al respecto requeriría de un análisis más granular por sectores económicos identificando las ramas industriales de contenido tecnológico alto y medio-alto, y la comparación con Francia y Alemania.

7. La industria es el sector con el contenido importador más elevado, con un 38,2%. Véase el Focus «Hacia un modelo productivo menos dependiente de las importaciones» en el IM10/2015.

8. Aquí habría que ver la evolución de la intensidad importadora de las diferentes ramas de servicios, que en los últimos años han tenido una contribución positiva al superávit comercial, en comparación con las industriales.