

EL PULSO DEL COMERCIO EXTERIOR EN 1994

Alberto Olano Rey
Dirección General de Previsión y Coyuntura

Introducción: actualidad y vertientes del tema.

El comportamiento de la balanza comercial en el primer año del nuevo ciclo económico reviste especial significación en varios planos y desde diversas perspectivas. En el plano más inmediato del seguimiento de la coyuntura económica general, la estimación de la magnitud que alcanzará la recuperación económica en 1994, depende crucialmente en este momento de la cuantificación de la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB. En efecto, si la media de las previsiones cifra actualmente en torno al 2% dicho crecimiento anual (The Economist, "Economic forecasts", 10 de diciembre de 1994), algo más de la mitad del mismo provendría de la contribución positiva del sector exterior. Sin embargo, la cuestión no deja de tener también una vertiente cualitativa e incluso política, que atañe a la naturaleza, el vigor y la sostenibilidad de la actual recuperación en curso. Aunque todo el mundo admite que dicha recuperación ha sido tirada en su fase inicial y sostenida luego por las exportaciones y que empieza a encontrar ya un apoyo decisivo en la inversión, mientras que el consumo falta todavía a la cita, la valoración de esa contribución de la demanda externa dista de ser unánime. "Incluso la fuerte contribución del sector exterior al crecimiento económico durante estos meses debe más a la propia debilidad de nuestra economía, más acusada que la de las economías de nuestro entorno, que a la recuperación económica internacional"⁽¹⁾.

Con la información estadística hoy disponible, se puede afirmar que cuantitativamente esto no es así. De los dos términos que confluyen en la contribución del sector exterior al crecimiento del PIB: la tasa de variación real de las exportaciones de bienes y servicios en 1994 ponderada por su participación en el PIB en el año anterior, con signo positivo, frente a la tasa correspondiente a las importaciones ponderada también por su participación con signo negativo, este año resulta preponderante el primero, con una diferencia superior a un punto porcentual de PIB, es decir la mitad del crecimiento positivo estimado para el conjunto del año. Como luego se analizará, esto ocurre así, sobre todo porque el principal argumento de la función de exportaciones, el comercio mundial, alcanzará este año un crecimiento excepcional, en torno al 9% en volumen. Pero no es menos significativa y hasta un tanto sorprendente este año la variación del segundo término de la contribución, que recoge el crecimiento de las importaciones, ya que este parámetro indica en qué medida el crecimiento de la demanda interna se "filtra" hacia el exterior, reduciendo el valor añadido y el empleo, que se genera en la economía nacional.

En definitiva, el que la recuperación actual se desencadene bajo el impulso de la demanda externa es a todas luces positivo, dado el exceso de gasto interno (en consumo e inversión) sobre

(1) J.L. Feito (1994, noviembre), "La Gaceta de los Negocios", 29 noviembre, 1994.

la producción, que se había registrado en los cuatro años anteriores a la recesión de 1993. El que la elasticidad de las importaciones se hubiera modificado substancialmente al alza este año, de tal manera que un ritmo de expansión positivo del PIB, todavía muy alejado de su potencial de crecimiento, origine ese aumento tan importante de las importaciones (en torno al 14% en volumen), no permitiría augurar nada bueno sobre la sostenibilidad del nuevo ciclo expansivo.

Estos son los extremos de la cuestión, sobre la que versa la parte central de este trabajo. Antes de adentrarse en ella, no resulta ociosa una mirada retrospectiva que permita contextualizar el desarrollo del comercio exterior de este ejercicio, respecto al pasado reciente de la balanza de pagos en la economía española.

I. Breve retrospectiva de la balanza de pagos.

El saldo de la balanza de pagos por cuenta corriente constituye el indicador fundamental del equilibrio externo de una economía bajo un régimen de tipos de cambio fijos pero ajustables, como el que se implantó en Bretton Woods⁽²⁾. Desde el punto de vista macroeconómico, a partir de las magnitudes de la Contabilidad Nacional se deduce que este indicador representa (si lleva signo negativo) el préstamo neto del exterior necesario para cubrir la diferencia entre el ahorro nacional bruto (complementado con las transferencias netas de capital) y la formación bruta de capital, o viceversa, si su signo es positivo.

Este déficit por cuenta corriente en proporción del PIB ha demostrado ser un indicador particularmente significativo del desequilibrio exterior, en el caso concreto de la economía española. Cuantitativamente, en las últimas décadas de su historia reciente, nunca ha superado el 4% del PIB, se constata incluso que existe una especie de umbral entre el 3 y el 3,5% del PIB, que, de franquearse, hace saltar el intermitente de alarma en los mercados de cambios.

En efecto, tradicionalmente, un rasgo básico de la balanza de pagos española han sido sus desequilibrios o crisis recurrentes, que obligaban a adoptar medidas de corrección mediante políticas de ajuste duro y devaluaciones de la peseta. Sin remontarse al plan de estabilización de 1959, baste recordar la devaluación del 20% frente al dólar que en julio de 1977 acompañó los pactos de la Moncloa, con objeto de corregir el déficit por cuenta corriente, generado a raíz de la primera crisis energética, que en 1976 alcanzó casi el 4% del PIB, o bien, la devaluación Boyer, del 8%, que en diciembre de 1982 se instrumentó para hacer frente a un déficit por cuenta corriente del 2,8% del PIB el año anterior, motivado por la segunda crisis energética. Se podría concluir que la economía española, en los trances más críticos de su historia reciente, incluido el de las perturbaciones monetarias que convulsionaron el SME desde septiembre de 1992 a julio de 1993, ha visto limitada y constreñida su capacidad de desarrollo o potencial de crecimiento por la restricción exterior⁽³⁾.

⁽²⁾ Ver sobre este punto el artículo, de penetrante tenor analítico, de J.L. Feito (1992), "Notas sobre el equilibrio de la balanza de pagos", ICE, 710, octubre, y bajo el mismo título, (1993), Revista del Instituto de Estudios Económicos, núm. 4.

⁽³⁾ Sobre la experiencia de 1992 el último informe de la OCDE opinaba lo siguiente: "La acentuación del desequilibrio exterior actuó de nuevo como principal restricción sobre el PIB, reflejando la atenuación del crecimiento de los mercados de exportación así como la persistente y rápida penetración de las importaciones, resultante del deterioro de la competitividad, del fin de la protección y del cambio en las pautas de consumo". (1994) "Estudios Económicos de la OCDE. España 1993/94", edición en español a cargo de la DGPC. Madrid.

La secuencia de tres devaluaciones de la peseta en el corto intervalo de ocho meses, que en conjunto se tradujeron en una depreciación del 19% frente al "núcleo duro" de monedas del SME, tras diez años transcurridos en ausencia de las mismas, sonó como un "aldabonazo" de los mercados internacionales respecto al funcionamiento del sector exterior de la economía española. Desde la segunda mitad de los ochenta, esta última se halla inmersa en un proceso de "extroversión", de proyección internacional, sin precedentes en su historia. Como hitos en esta trayectoria de apertura al exterior se pueden mencionar: la integración plena en la Comunidad Europea, tras la fase transitoria 1986-92, la adhesión al SME en 1989, la liberalización plena de los movimientos de capital en febrero de 1992, la participación en el Mercado Unico desde principios de 1993 y, a nivel de proyectos, la voluntad de participar en las fases siguientes de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

Cuantitativamente esta apertura al exterior, sin precedentes, de la economía española ha hecho aumentar el peso en el PIB de la suma de las exportaciones y las importaciones de bienes, a precios constantes de 1986, desde el 35% antes del ingreso en la Comunidad Europea al 51% en 1993. Un nivel de apertura exterior que todavía se sitúa, no obstante, a cierta distancia de la media comunitaria, que evolucionó entretanto desde el 47 al 58%. Desde una perspectiva a largo plazo, este proceso de apertura al exterior ha abierto una nueva etapa histórica de la balanza de pagos, en cuanto a las reglas de juego en términos de competitividad y de mecanismos de ajuste, que se cerraría con la implantación de la moneda única en la Unión Europea o, lo que es equivalente, de un sistema de tipos de cambio fijos e inamovibles entre las economías de los países Miembros. He aquí las nuevas coordenadas en las que actualmente se desenvuelve la balanza comercial, cuyos resultados en el presente año se analizan en el siguiente apartado.

II. El comercio exterior en 1994.

Durante los diez primeros meses del presente año el déficit comercial alcanzó una magnitud ligeramente superior a los dos billones de pesetas, cifra que supondría una pequeña agravación respecto al mismo período de 1983, pero que se traduce de hecho en una práctica estabilización, cuando se calcula con datos desestacionalizados. El resultado puede considerarse, en una primera aproximación, como bastante satisfactorio dada la alta sensibilidad de la balanza comercial a la posición cíclica de la economía⁽⁴⁾, aunque luego habrá espacio para matizar esta apreciación. Desde esta perspectiva la estabilización de saldo comercial en un año en el que el crecimiento del PIB alcanzará el 2%, resulta más aceptable que el dato de 1993, (2,08 billones, durante los meses de referencia), año en el que la recesión dio lugar a una disminución del PIB superior al 1%.

A dicho saldo contribuyen unas exportaciones que ascendieron en el período enero-octubre a 7.921,6 m.m. de pesetas y unas importaciones por valor de 10.001,9 m.m. Tales cifras suponen unas tasas de crecimiento en valor del 31,6% y del 24,6% respectivamente. Ahora bien, si estas tasas se corrigen de los sesgos que inicialmente afectaban a los datos provisionales de

⁽⁴⁾ A. Buisán y E. Gordo (1993), "El saldo comercial no energético español: determinantes y análisis de simulación (1964-1992)". Documento de Trabajo, núm. 9329, Banco de España.

- Idem (1994) "Perspectivas a medio plazo del desequilibrio comercial no energético", Economistas. España 1993. Un balance, 60, Madrid.

Comparto, por otra parte, la opinión de J. Segura, según la cual éste es indicador más pertinente de la competitividad de la economía, pero contextualizado respecto a la posición cíclica de la economía: "la medida más correcta de la competitividad es la relacionada con el comportamiento efectivo de las exportaciones netas ..." "La Industria Española y la Competitividad". Madrid, 1992.

1993, ocasionados por la implantación del Intrastat en enero del mismo año y se deflactan con los índices de valor unitario que elabora la Dirección General de Previsión y Coyuntura, se obtienen unas tasas de crecimiento en volumen del 21% para las exportaciones y del 14% en el caso de las importaciones. Casi de espectacular habría que calificar el pulso de las exportaciones en este año, ya que tal ritmo de expansión en volumen no se conocía desde hace un cuarto de siglo en la historia de la economía española, concretamente en los últimos tres años de la década de los sesenta. El ritmo de crecimiento de las importaciones, sin embargo, fue superado en los cuatro años centrales del pasado máximo cíclico, es decir durante el período 1986-89. Lo curioso, como luego se analiza en detalle, es que la evolución de los determinantes básicos durante 1994, conjugada con sus elasticidades correspondientes en la ecuación de exportaciones explica, con un residuo insignificante, esa cota histórica de las exportaciones en volumen, mientras la simulación análoga del crecimiento teórico de las importaciones, arroja un residuo de diez puntos porcentuales (ver la última línea de los cuadros 2 y 3). Este es el punto crítico del estudio del comercio exterior en el presente año, que se trata de desentrañar. Antes de tratarlo, merecen también comentario los siguientes rasgos del tema en cuestión.

La expansión de las exportaciones se ha canalizado, sobre todo, hacia los países europeos miembros de la UE, con una tasa de crecimiento en valor cinco puntos superior a la que registran las exportaciones al Resto del Mundo. Esta evolución es muy relevante, porque estos países absorben más de dos tercios de las exportaciones españolas y resulta por lo demás coherente con la recuperación en curso en estos países, cuya demanda final registrará este año un crecimiento superior a la española. También las importaciones procedentes de la UE aumentan a un ritmo diez puntos superior en valor a las que proceden del Resto del Mundo. Estos dos indicadores dan cuenta del alto grado de integración económica que ya se ha alcanzado en el interior de la UE, sobre todo tras la implantación del Mercado Unico a principios de 1993.

Pero no es menos significativa, para el seguimiento de la actual recuperación, la pauta temporal de la evolución por trimestres de las exportaciones y de las importaciones en volumen (parte inferior del cuadro núm. 1). La tendencia a la desaceleración es bastante clara por parte de las exportaciones, al disminuir su ritmo de expansión unos ocho puntos porcentuales entre el primer y tercer trimestre; no obstante el pulso se mantiene a buen nivel, en el entorno del 20% hasta el pasado octubre; ¡ojalá las vibraciones positivas del ciclo económico europeo sigan impulsando por mucho tiempo la recuperación de la economía española!. Sin embargo, la aceleración trimestre a trimestre es mucho más acusada por parte de las importaciones entre el último trimestre de 1993 y el segundo de este año, con una ligera atenuación a la altura del tercero; sin duda, éste es uno de los indicadores más avanzados de la recuperación de la demanda interna, incluso de una posible desaceleración en el último trimestre mencionado. Estas evoluciones a ritmo distinto conjugadas con las de sus respectivos precios ocasionaron un aumento del déficit comercial en el segundo y tercer trimestre del año respecto al mismo período de 1993, que, sin embargo, no parece que vayan a traducirse en un aumento de la magnitud anual. En términos (FOB-CIF), esta última debería saldarse también con una estabilización en valor absoluto en torno a los 2.4 billones de pesetas, al mismo nivel que el pasado año; cifra que implicaría una disminución en proporción del PIB desde el 3,9 al 3,7%.

Reviste también particular significación el desglose de la evolución por grupos de productos. Así, por parte de las exportaciones, todos los grupos de productos, exceptuando los energéticos intermedios, registraron altas tasas de crecimiento interanual en volumen, durante los diez primeros meses del año. Los bienes de consumo crecieron un 24%, los de capital y los

intermedios no energéticos un 20%. Por parte de las importaciones, el mayor dinamismo correspondió a los intermedios no energéticos, cuyo 21% de aumento real les situó a la cabeza de todos los grupos, seguidos de los bienes de capital, cuya expansión alcanzó el 12,4%, quedando en último lugar los de consumo, con un 8,6% en términos reales. Esta evolución diferenciada se ajusta a grandes rasgos al patrón de la recuperación en curso de la economía española la cual, tal como ya se ha repetido, se vio impulsada en un principio y entretenida luego por la demanda externa, se apoya ahora también en la FBCF, mientras que la indecisión de los consumidores no acaba de aportarle una consolidación plena, sin duda previsible para los próximos semestres.

CUADRO NUM. 1

Evolución reciente del comercio exterior							
(Miles de millones de pesetas y % variación interanual)							
	1993	1994					
	Año	IV Tr.	I Tr.	II Tr.	III Tr.	En.-Oct.	Oct.
Comercio con la UE(*)							
Exportaciones	5.169,0	1.516,1	1.610,7	1.757,1	1.448,0	5.418,5	602,7
% Δ	9,4	14,7	46,6	32,0	32,4	35,0	22,5
Importaciones	5.986,5	1.806,9	1.646,5	1.994,0	1.744,4	6.076,6	691,8
% Δ	-3,7	15,8	34,1	29,3	30,6	28,6	11,9
Saldo	-817,5	-290,3	-35,7	-236,9	-296,4	-658,1	-89,1
% Δ	-45,1	21,6	-72,2	12,1	22,2	-7,1	-29,2
Resto del mundo							
Exportaciones	2.585,6	786,1	748,1	761,3	702,1	2.503,1	291,5
% Δ	33,8	36,6	38,7	23,2	18,4	24,9	15,3
Importaciones	4.144,5	1.151,9	1.101,4	1.262,7	1.134,0	3.925,3	427,1
% Δ	3,9	6,4	19,9	21,2	16,4	18,9	16,3
Saldo	-1.558,9	-365,8	-353,3	-501,4	-431,9	-1.422,2	-135,7
% Δ	-24,2	-27,8	-6,8	18,4	13,3	9,6	18,6
Total mundial							
Exportaciones	7.754,6	2.302,7	2.358,8	2.518,5	2.150,1	7.921,6	894,2
% Δ	16,5	21,3	44,0	29,2	27,5	31,6	20,0
Importaciones	10.131,0	2.958,8	2.747,9	3.256,7	2.878,4	10.001,9	1.118,9
% Δ	-0,7	11,9	28,1	26,0	24,6	24,6	13,6
Saldo	-2.376,4	-656,2	-389,1	-738,3	-728,2	-2.080,3	-224,7
% Δ	-33,0	-12,0	-23,3	16,3	16,7	3,7	-6,5

EVOLUCION EN VOLUMEN
Total mundial

Exportaciones							
Volumen (%)	11,3	16,4	37,8	21,2	21,9	25,1	13,6
Vol. corregido (%) (1)	-	12,7	25,4	19,5	17,6	20,9	20,9
Importaciones							
Volumen (%)	-6,2	5,8	19,7	17,5	17,1	16,8	7,5
Vol. corregido (%) (1)	-	1,3	10,0	16,2	15,2	14,2	17,3

(1) Corregidos los sesgos introducidos por el Intrastat.

(*) Los valores de 1993 no contienen ningún tipo de estimación, así como tampoco los de 1994.

Fuente: Aduanas y elaboración de la DGPC.

Esta consistencia del perfil de las importaciones va en contra, todo hay que decirlo, de la hipótesis de una subvaloración de las importaciones en 1993, que estuviera "hinchando" artificialmente el crecimiento de las importaciones del año en curso; sin embargo, la simulación del crecimiento teórico en base a los determinantes de la ecuación de importaciones apoya poderosamente tal hipótesis.

Un último rasgo a destacar de la evolución del saldo comercial hasta octubre es la incidencia negativa, que sobre él ha tenido la caída de la relación real de intercambio en 1,4% durante el mismo período, que recoge el aumento superior de los precios de importación respecto a los de exportación.

En los cuadros núms. 2 y 3 se contrasta la evolución en volumen durante del período 1988-94 de las exportaciones e importaciones observada y teórica, tal como se determina esta última a partir de las ecuaciones de exportación e importación, con sus dos argumentos usuales: renta y precios relativos reales, junto con sus elasticidades históricas correspondientes (1,5 y -1,0 en el caso de las exportaciones; 1,6 y -0,3 en el de las importaciones)⁽⁵⁾. Este intento de cuantificación permite aproximar cuáles han sido los factores determinantes del ajuste del sector exterior durante los dos últimos años y la incidencia relativa de cada uno de ellos.

CUADRO NUM. 2

CRECIMIENTO REAL DE LAS EXPORTACIONES: TEORICO Y OBSERVADO							
(Tasas de crecimiento interanual)							
VARIABLE RENTA		VARIABLE PRECIOS					
Δ Comercio mundial	Δ Export. debido a demanda	Precios relativos reales (1)	Δ Export. debido a precios	Δ Teórico export. (A)	Δ Observado export. (B)	Residuo (A-B)	
1988	9,0	13,5	5,6	-5,6	7,9	7,8	0,1
1989	6,7	10,1	5,3	-5,3	4,8	6,8	-2,0
1990	4,5	6,8	6,8	-6,8	0,0	7,3	-7,3
1991	2,4	3,6	2,6	-2,6	1,0	10,0	-9,0
1992	4,7	7,1	1,8	-1,8	5,3	6,7	-4,4
1993	2,5	3,8	-10,0	10,0	13,8	11,0	2,8
1994	8,3	12,5	-7,6	7,6	20,1	20,9(2)	-0,8

(1) Medidos por el tipo efectivo nominal frente a los países de la OCDE deflactado por el IPC relativo.

(2) Según Aduanas enero-octubre, corregido del sesgo Intrastat y deflactado con el IVU de la DGPC.

Fuente: FMI, UE, OCDE, INE Y DGPC.

Pero tal vez no esté fuera de lugar recordar que durante los cinco primeros años del período, el déficit comercial (FOB-CIF) se situó en promedio en el 6,5% del PIB alcanzando un máximo del

⁽⁵⁾ La simulación se ha efectuado desfasando tres meses la variable precios relativos reales. Existe ya una amplia literatura sobre ecuaciones de importación y de exportación aplicadas al caso español, de la que están tomados estos valores. Ver al respecto M. Sebastián (1991) "Un análisis estructural de las exportaciones e importaciones españolas: Evaluación del período 1989-91 y perspectivas a medio plazo" *D. de Trabajo*, Banco de España, núm. 9114. En la misma línea, la investigación de Buisán A. y Gordo E. citada en la nota (4) y el enfoque alternativo de I. Mauleón y L. Sastre en M^o de Comercio y Turismo (1994) "Sector Exterior en 1993".

7,3 % en 1989⁽⁶⁾, mientras que en los dos últimos años, en los que centraremos el análisis, dicho déficit comercial se reduce en más de 2,5 puntos porcentuales de PIB.

También resulta pertinente recordar en este punto el principal acontecimiento que subyace tras la corrección del déficit comercial de estos dos últimos años. En medio de las turbulencias monetarias que asolaron el SME desde agosto de 1992 a julio de 1993, la peseta vio devaluar su paridad central dentro del mecanismo cambiario del SME en un 5% el 17 de septiembre de 1992, en un 6% en la segunda devaluación el 23 de noviembre y por último, en un 8% el 13 de mayo de 1993, dando como resultado una devaluación acumulada del tipo de cambio efectivo nominal del 20%.

CUADRO NUM. 3

CRECIMIENTO REAL DE LAS IMPORTACIONES: TEORICO Y OBSERVADO

(Tasas de crecimiento interanual)

	VARIABLE RENTA		VARIABLE PRECIOS				Residuo (A-B)
	Δ Demanda final	Δ Import. debido a demanda	Precios relativos reales (1)	Δ Import. debido a precios	Δ Teórico import. (A)	Δ Observado import. (B)	
1988	6,7	10,7	-5,6	1,7	12,4	14,5	-2,1
1989	7,0	11,2	-5,3	1,6	12,8	17,6	-4,8
1990	4,4	7,0	-6,8	2,0	9,0	7,2	1,8
1991	3,6	5,8	-2,6	0,8	6,6	9,8	-2,4
1992	2,0	3,2	-1,8	0,5	3,7	5,4	-1,7
1993	-2,0	-3,2	10,0	-3,0	-6,2	-6,0	0,2
1994	3,9	6,2	7,6	-2,3	3,9	14,2(2)	-10,3

(1) Medidos por el tipo efectivo nominal frente a los países de la OCDE deflactado por el IPC relativo.

(2) Según Aduanas enero-octubre, corregido del sesgo Intrastat y deflactado con el IVU de la DGPC.

Fuente: OCDE, INE Y DGPC.

Pues bien, tal como se cuantifica en los cuadros núms. 2 y 3, las devaluaciones han sido el factor preponderante (junto con la recesión sufrida) en la corrección del desequilibrio exterior en 1993, tanto por su incidencia sobre el aumento de las exportaciones como por su repercusión sobre la caída de las importaciones. En efecto, por parte de las importaciones, de un crecimiento teórico próximo al 14% unos diez puntos se explicarían por las ganancias de competitividad conseguidas a través de las devaluaciones y menos de cuatro puntos, (a pesar del valor superior de su elasticidad), por la evolución del comercio mundial, en un año en que éste se desaceleró intensamente. Por parte de las importaciones, su descenso del 6% en 1993 se explica a partes iguales (unos tres puntos, cada factor), por la recesión en la economía española, que ocasionó una reducción del 2% de la demanda final y por el encarecimiento de sus precios relativos como consecuencia de las devaluaciones.

En 1994 se modifican substancialmente tanto los ritmos de expansión de las exportaciones y de las importaciones en volumen, como el peso o la incidencia relativa de los dos factores

⁽⁶⁾ Un estudio reciente de esta evolución hasta 1992 se encuentra en J. Requeijo (1993), "Las cuatro lecturas de la Balanza de Pagos", Rev. del Instituto de Estudios Económicos, 4.

determinantes que actúan sobre el comportamiento de ambas. Sorprende, en primer lugar, que el elevado crecimiento observado de las exportaciones, próximo al 21 % (inédito desde finales de la década de los sesenta) se explique casi sin residuo por la evolución de sus determinantes básicos. Sin embargo, el comercio mundial pasa a tener este año un papel preponderante, al explicar 12,5 puntos de la tasa de expansión de las exportaciones; a la vez persiste todavía el efecto de las devaluaciones, con una incidencia significativa capaz de explicar 7,6 puntos de la tasa de expansión mencionada. Sin embargo el diferencial de inflación en la economía española frente a la de sus competidores va consumiendo trimestre a trimestre ese "balón de oxígeno" que aportaron las devaluaciones; de hecho, en el tercer trimestre de este año el tipo de cambio efectivo real registró ya una variación positiva frente a los países de la OCDE⁽⁷⁾.

El juego de los factores determinantes no se ha trastocado menos, en el terreno de las importaciones en 1994 respecto al año anterior. Por una parte el crecimiento positivo de la demanda final sería capaz de impulsar por sí mismo un aumento de las importaciones superior al 6%, mientras que la persistencia de su encarecimiento relativo a raíz de las devaluaciones induciría un descenso de las mismas superior al 2%. En definitiva, las determinantes básicos inducirían un crecimiento teórico de las importaciones del 4%, frente al 14,2% observado durante los diez meses de referencia.

Son varios los factores que probablemente contribuyen a explicar ese voluminoso residuo de 10 puntos de diferencia de la tasa de crecimiento de las importaciones en volumen. En primer lugar hay que relativizar bastante estos ejercicios de simulación, ya que hay unos márgenes de imprecisión que afectan a las variables en juego: se pueden utilizar, por ejemplo, tres o cuatro deflatores para determinar el tipo de cambio efectivo real; tomar distintos retardos; utilizar la demanda final o la demanda interna, o sólo uno de sus componentes como la FBCF, tomar elasticidades históricas a largo o elasticidades a corto, etc. Desde luego, ningún ejercicio de simulación efectuado a principios del año pasado fue capaz de anticipar una expansión tan elevada de las exportaciones ni de las importaciones durante 1994; no hay que olvidar que las hipótesis sobre el comportamiento de las variables exógenas resultan también decisivas.

Dos tipos de explicaciones merecen particular atención. Por una parte, es posible que la infravaloración de las importaciones de 1993 como consecuencia de la implantación del Intrastat haya sido de mayor magnitud que en el caso de las exportaciones⁽⁸⁾; este nivel subestimado del año base amplificaría la tasa de crecimiento registrada en 1994; de hecho, el nivel de las importaciones se corrige en menor medida que el de las exportaciones al introducir los datos definitivos de comercio exterior que próximamente publicará la Dirección General de Aduanas⁽⁹⁾. Por otra parte, el colectivo de los operadores en comercio exterior que efectúa importaciones de la UE, está mucho más fragmentado que los exportadores; por tanto, es posible que una mayor proporción estuviera exenta de hacer la declaración estadística o se habituara a efectuarla con

(7) DGPC (diciembre, 1994). "Síntesis Mensual de Indicadores Económicos" cuadro IV. 13.

(8) Sobre el INTRASTAT y su incidencia sobre las cifras de comercio exterior en 1993 se puede consultar:

- D.G. de Previsión y Coyuntura (1992, enero) "Síntesis Mensual de Indicadores Económicos", M^o de Economía y Hacienda, Madrid.
- Ibidem (1993, octubre), "El comercio exterior en el primer semestre de 1993", SMIE, Madrid.

(9) Los datos *definitivos* de 1993 que se han utilizado para calcular las tasas de variación en volumen, no se pueden considerar todavía como *totalmente definitivos*, pues no incorporan, por ejemplo, el importe de las declaraciones de IVA efectuadas por los operadores que hicieron sólo este tipo de declaración también a efectos estadísticos.

mayor retraso, sin que haya que excluir comportamientos de fraude fiscal, en los casos de una única declaración a efectos fiscales y estadísticos.

Merece, sobre todo, interés una explicación puramente económica, según la cual se había elevado significativamente la elasticidad de las importaciones españolas a raíz de la implantación del Mercado Único a principios de 1993, suprimiendo los últimos elementos de protección frente a los países de la UE, de tal manera que con el primer impulso de la demanda interna, al iniciarse la recuperación económica, se habrían incrementado las importaciones en mucha mayor proporción de lo que ocurría con anterioridad (el diferencial de crecimiento de diez puntos en valor de las importaciones procedentes de la UE avalaría esta hipótesis).

Una síntesis provisional de estudio de la balanza comercial en 1994 incluiría las siguientes apreciaciones, junto con varios interrogantes. Si en el conjunto del pasado año la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB superó los tres puntos porcentuales (3,3% según los nuevos datos de CN), debido a la caída de las importaciones durante la fase recesiva del ciclo, durante el año en curso esa aportación puede estimarse que rondará el 1%. Cabe precisar incluso que dicha aportación positiva se agotó ya durante la primera mitad del año, al alcanzar el 2,8% en el primer trimestre y todavía el 2% en el segundo; a la espera de las primeras estimaciones de CN trimestral relativas al tercer trimestre, no es aventurado pensar que el ritmo creciente de las importaciones de trimestre en trimestre, anula o compensa la aportación positiva de las exportaciones a la altura del tercer trimestre, dando como resultado una contribución de la demanda exterior neta próxima a cero en este trimestre, tal vez teniendo en cuenta incluso los intercambios de servicios⁽¹⁰⁾. En el conjunto del año, por tanto, la mitad del crecimiento del PIB resultará de la aportación positiva de la demanda externa neta.

Por otra parte, el comportamiento de la balanza comercial durante 1994 ha disfrutado todavía de la persistencia de las ganancias de competitividad que aportaron las últimas devaluaciones, aunque la influencia de la variable renta a través de la expansión de los mercados exteriores ha sido preponderante. Sin embargo, cuando se desglosa la evolución de los dos componentes del tipo de cambio efectivo real (el indicador de competitividad exterior): el tipo nominal y los precios relativos en moneda nacional, se constata que la persistencia de las ganancias de competitividad durante este año se debe al descenso del primero que ha superado en magnitud el aumento de los segundos; o en términos más claros, la debilidad de la peseta ha compensado el diferencial de precios en la economía española respecto a la media de la OCDE.

La cuestión crucial de cara al futuro es la siguiente: ¿Cómo se comportará la balanza de pagos, cuando la recuperación económica se consolide y el ritmo de expansión de la economía alcance o supere el PIB potencial, entre el 3 y el 4%? ¿La *nueva* balanza de pagos, que ha resultado al término del proceso de apertura al exterior de los últimos nueve años y, en particular, de la plena liberalización de los movimientos de capital, será capaz de asegurar el equilibrio exterior, sin nuevos episodios recurrentes de abultados déficits comerciales procíclicos, imposibles de compensar a través de los restantes componentes de la balanza por cuenta corriente, que se saldan a término mediante devaluaciones de la divisa, decididas o impuestas por unos mercados internacionales globalizados, con los consiguientes procesos de ajuste? Es mayoritaria la opinión

(10) Banco de España (1994), "Informe Trimestral de la Economía Española", Bol. Económico, octubre. No parece, sin embargo, que se pueda hablar de una desaceleración de las importaciones en volumen en el tercer trimestre, como apunta la fuente citada, dado el margen de variabilidad con que se estiman los IVUS correspondientes.

de quienes piensan que bajo las nuevas coordenadas de apertura exterior, en particular *via-a-vis* de los países de la UE, las devaluaciones del tipo de cambio nominal no son un instrumento válido para resolver de forma permanente los problemas de competitividad de que adolece el conjunto del sistema productivo. Entre otras razones, porque la prima de riesgo con que los mercados gravarían los tipos de interés sobre los activos en pesetas, encarecería sobremanera la financiación de la deuda externa, especialmente la deuda pública (la evolución de las "rentas de inversión" en lo que va de año no es ajena a estas relaciones).

El reto prioritario que se deriva para la política económica es el de asegurar una estabilidad macroeconómica que elimine los diferenciales de precios y costes internos, (que vienen a ser como los "roedores de la competitividad"), ya que el margen de actuación sobre el tipo de cambio nominal, a través de la nueva instrumentación de la política monetaria, no es ciertamente holgado. Y en última instancia, es la competitividad en sentido amplio, no sólo en términos de costes y precios internos, el persistente desafío a afrontar.