

¿Qué hacer con el desequilibrio exterior?

Esther Gordo*

En la actualidad existe bastante consenso a la hora de afirmar que el proceso de internacionalización que ha tenido lugar en la economía española durante las últimas décadas ha constituido un potente catalizador de la modernización de sus estructuras productivas y del crecimiento económico. Pero el proceso de expansión económica ha venido acompañado de nuevo por la aparición de un desequilibrio exterior muy abultado, que en el año 2007 alcanzó casi el 10% del PIB. La existencia de un déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente y de capital no es un fenómeno reciente en la economía española ya que en los casi cuarenta años transcurridos desde 1970, los resultados de las operaciones comerciales con el exterior sólo han mantenido registros positivos en once ocasiones. Pero el nivel y la persistencia que en la actualidad ha alcanzado este desequilibrio resulta elevado tanto cuando se compara con otros países desarrollados como por superar ampliamente lo observado en la anterior etapa expansiva de la economía española durante el periodo 1985-1992, cuando las necesidades de financiación frente al exterior llegaron a situarse ligeramente por encima del 3% del PIB.

Además, las previsiones a corto plazo que elaboran distintos organismos nacionales e internacionales apuntan de manera bastante unánime a una resistencia a la corrección de este desequilibrio durante los próximos años 2008-2010, a pesar del cambio en la coyuntura nacional y del proceso de desaceleración del consumo y de la inversión inmobiliaria que viene registrando la economía española.

* Banco de España.

El origen y las causas del desequilibrio exterior

En estas circunstancias, no es de extrañar que el déficit exterior se haya situado en el centro del debate económico en los años recientes. Sin embargo, el diagnóstico sobre el origen y las implicaciones del déficit exterior y, por consiguiente, la prescripción de las medidas más apropiadas para resolverlo no son en absoluto cuestiones resueltas. En primer lugar, porque la globalización, la integración de los mercados financieros y, en el caso particular de España, la pertenencia a la unión monetaria han supuesto un cambio tan radical en el marco institucional donde se desenvuelven las relaciones económicas que las experiencias pasadas han dejado de constituir una referencia válida para establecer las implicaciones de los desequilibrios actuales. Pero además, porque el saldo exterior de una economía es el lugar donde confluyen los resultados de todas las decisiones de los agentes que la componen, lo que hace que su análisis tenga un carácter multidimensional y complejo. De hecho, en la mayoría de los países que presentan déficit elevados, las distintas perspectivas desde las que se suele abordar el análisis de este desequilibrio arrojan un balance que no siempre resulta coincidente y que justifica la aparición de posiciones enfrentadas entre los que mantienen una postura más ortodoxa y, por consiguiente, sostienen que la existencia de un déficit abultado es el resultado de las insuficiencias competitivas de la economía, que necesitan ser identificadas y corregidas para evitar que el desequilibrio alcance niveles insostenibles que puedan desencadenar un brusco o cuando menos costoso proceso de ajuste; y aquellos otros que piensan que en el contexto de globalización actual la existencia de un desequilibrio frente al exterior puede constituir un desarrollo colateral a los avances en el proceso de convergencia real de la

economía y que éste desequilibrio tenderá a revertir a medida que se materialicen los rendimientos de la ampliación del potencial productivo inherentes a este proceso.

Pues bien, en el caso concreto de la economía española no ha faltado quien con argumentos sólidos, pero con una visión parcial, ha tendido a restar importancia al desequilibrio exterior, asociándolo a los avances en la convergencia real que ha experimentado la economía española y que han llevado a situar su PIB per cápita por encima de la media de la UE. Ello es así porque, desde la perspectiva de los flujos de ahorro e inversión, el incremento de las necesidades de financiación observado refleja casi exclusivamente un aumento de la tasa de inversión, que se ha situado por encima del 30% del PIB, superando ampliamente los niveles del promedio de la UE, próximos al 20%. Aunque este dinamismo de la inversión refleja en parte la expansión que ha mostrado el gasto en vivienda de las familias en ese período, que ha acabado generando desequilibrios en el mercado inmobiliario, no es menos cierto que la inversión productiva privada ha registrado también una notable expansión, contribuyendo a ampliar la capacidad productiva de la economía.

Es más, las facilidades de financiación observadas en el pasado en unos mercados financieros globales donde abundaba la liquidez a un coste relativamente reducido han permitido financiar con holgura no sólo la ampliación del capital físico de la economía mencionada anteriormente, sino también la expansión en el exterior de algunas empresas españolas, lo que ha propiciado que la economía española ha pasado de ser receptor neto de inversión extranjera directa (IED) a ser un inversor neto. De hecho, en la actualidad, España se sitúa entre las diez principales economías emisoras de IED a nivel mundial, con una participación relativa en la inversión mundial cercana al 6%, porcentaje que triplica la participación de la economía española en la producción mundial o en el comercio internacional de mercancías (próxima al 2%). En conjunto, el aumento de la capacidad productiva que se deriva de la vertiente interna de ese proceso inversor y los aumentos de eficiencia empresarial asociados a la IED contribuirán a corregir el desequilibrio exterior a largo plazo siempre y cuando no haya existido a un exceso de optimismo sobre las rentas futuras o sobre el rendimiento esperado de la inversión que haya impulsado el gasto por encima de sus determinantes de largo plazo¹ [véase Campa y Gavilán (2007)].

Por otra parte, desde una perspectiva de corto y medio plazo también hay analistas que argumentan que el desequilibrio exterior constituye en buena medida la contra-

partida lógica a la fase de crecimiento tan intensa y duradera en que se ha visto inmersa la economía española. Durante los últimos doce años la producción interior bruta de España ha mantenido ritmos de avance elevados (3,7%, en promedio), sistemáticamente superiores a los observados en otros países del entorno europeo (en el entorno del 2%). La intensidad y la permanencia de esta fase expansiva ha propiciado que la demanda, sustentada por la relajación de las condiciones financieras, haya superado con creces la capacidad de respuesta de la oferta, a pesar de que esta última también ha registrado impulsos positivos asociados a la inmigración y a la mayor incorporación de la mujer al mercado de trabajo, provocando en consecuencia un aumento notable de las importaciones.

Pues bien, aún siendo ciertas, estas tesis no deben llevarnos a la complacencia. En primer lugar, porque como se explica a continuación, a pesar de la fase de desaceleración en que se encuentra inmersa la economía española, no cabe esperar que a corto y medio plazo se produzca una corrección notable del déficit exterior contribuyendo a aumentar el riesgo y la incertidumbre en el contexto actual de turbulencias financieras. Pero sobre todo, porque el hecho de que durante todos estos años la economía española haya seguido avanzado en su proceso de convergencia y modernización no debe llevarnos a negar la existencia de algunas debilidades competitivas que influyen negativamente en los intercambios comerciales con el exterior y que conviene corregir.

Las perspectivas sobre el desequilibrio exterior

Comenzando por las perspectivas existentes en la actualidad sobre el desarrollo futuro del déficit exterior, sin duda alguna, la contención de gasto de las familias y de las empresas está propiciando que la contribución de la demanda exterior neta al crecimiento del producto amortigüe, al menos parcialmente, la pérdida de dinamismo de la demanda interna y cabe esperar que esta situación se acentúe en los próximos trimestres ya que la intensidad que está cobrando la desaceleración de la demanda desde el estallido de las turbulencias financieras está teniendo reflejo en una moderación de las importaciones, muy sensibles al ciclo. En consecuencia, las previsiones de la mayoría de los analistas estiman que la aportación de la demanda exterior neta al crecimiento del producto se irá aproximando a cero a lo largo de 2008 y 2009, tras haber detraído casi un punto porcentual del crecimiento del PIB en el promedio de 1995-2007. A ello contribuirá también la paulatina normalización de las relaciones comerciales con los países emergentes que en los años centrales de esta década propiciaron un importante aumento en la penetración de importaciones, y un retro-

¹ Véase J.M. Campa y A. Gavilán, (2006), "Current accounts in the euro area: an intertemporal approach", Documento de Trabajo 0638, Banco de España.

ceso de las cuotas de exportación de España y de la mayoría de las economías desarrolladas.

Pero la coincidencia de esta fase de desaceleración con la existencia de graves perturbaciones en los mercados internacionales de materias primas está provocando un deterioro notable de la relación real de intercambio, que impide que la evolución de los flujos reales de exportación e importación se refleje en una corrección del desequilibrio frente al exterior. Este resultado se justifica porque a diferencia de lo sucedido en los años recientes cuando los aumentos de los precios de las materias primas se veían compensados por la apreciación del euro y por los efectos desinflationistas asociados a la aparición de los países de costes bajos, en la actualidad este último elemento parece haberse agotado y, por el contrario, hay algún signo incipiente de que China y el resto de las economías emergentes comienzan a "exportar inflación". Además, a este deterioro de la relación real de intercambio cabe añadir, por otro lado, el debilitamiento estructural de los factores que tradicionalmente compensaban el déficit del comercio de bienes y el deterioro de la balanza de rentas como consecuencia del aumento del endeudamiento frente al exterior observado en los años recientes.

En conjunto, estas dos razones hacen esperar que las necesidades de financiación de la nación continúen registrando una cuantía muy elevada en los próximos años², lo que supone, sin duda, un riesgo para las perspectivas de crecimiento de la economía española ya que, aunque el potencial desestabilizador de este desequilibrio se haya atenuado por la pertenencia de España a la Unión Monetaria Europea, sin duda alguna la dependencia del ahorro exterior nos hace más vulnerables ante episodios de turbulencias financieras como los acaecidos a partir del verano pasado. Hasta el momento, el efecto más evidente de estas perturbaciones ha sido el encarecimiento de la financiación, pero su desenlace final y su persistencia pueden acabar condicionando la dinámica del proceso de ajuste que ha iniciado la economía española y las perspectivas de la economía mundial.

Sin duda alguna, la economía española es ahora mucho más flexible de lo que lo era en el pasado para afrontar este tipo de perturbaciones y dispone de un sistema bancario sólido y eficiente. Pero aun así, resulta necesario identificar las debilidades estructurales que se detectan en las relaciones comerciales con el exterior con el propósito de adoptar las medidas tendentes a potenciar

² El panel de previsiones de la economía española que elaboró FUNCAS en mayo tiende a sustentar esta hipótesis ya que según la mayoría de analistas, con un crecimiento esperado del PIB y de la demanda nacional próximos al 2% durante 2008-2009, notablemente inferiores a los registrados en los últimos años, el saldo de la balanza por cuenta corriente permanecerá anclado en torno al 10% del PIB.

el papel que puede desempeñar el sector exterior a lo largo del proceso de ajuste y, sobre todo, a aminorar su carácter crónico y recurrente.

Las virtudes y debilidades de nuestro sector exterior

Sin duda alguna, uno de los factores que ha contribuido negativamente a la evolución de las exportaciones e importaciones en los años recientes ha sido la persistencia de un diferencial de crecimiento positivo de nuestros precios y costes en relación con otras economías desarrolladas. Aunque el deterioro de competitividad acumulado entre 1995 y 2007 ha sido inferior al registrado en la anterior fase expansiva de finales de los ochenta, no por ello cabe restarle importancia al producirse en un entorno mucho más abierto y competitivo.

A pesar de este desarrollo, la evolución reciente de las exportaciones e importaciones revela un panorama de luces y de sombras. En la vertiente exportadora, hay que destacar que España ha sido junto con Alemania una de las economías desarrolladas que ha registrado una mayor expansión de las exportaciones en los años recientes, lo que ha permitido que nuestra cuota de exportación en los mercados mundiales registre un deterioro reducido en comparación con el retroceso observado en otras economías industrializadas, que tiene su origen en la incorporación de un gigante de las dimensiones de China al comercio mundial. Las características de nuestro patrón de especialización productivo y exportador contribuyen a explicar este resultado ya que, como es sabido, éste se encuentra orientado hacia los sectores de intensidad tecnológica media, mientras que las economías emergentes han mostrado una especialización creciente en las ramas más intensivas en trabajo y en algunas industrias de tecnología alta que tienen una escasa presencia en la estructura productiva española.

Por otra parte, no deja de resultar paradójico lo sucedido en las industrias españolas más intensivas en trabajo como el textil y la confección que, tras varios años de ajuste y reestructuración, y en unas condiciones de creciente competencia internacional, parecen haber hecho una apuesta decidida por la competitividad basada en la innovación, diferenciación y mejora de calidad de su producción, de modo que sus resultados comerciales no han sido tan negativos como los observados en otros países como Italia y Portugal donde estas industrias son también relevantes. Además, en los años recientes se ha avanzado también en la diversificación geográfica de las ventas al exterior, apreciándose una mayor proyección de los productos españoles en mercados con alto potencial de expansión, aunque su participación relativa en el total de las exportaciones españolas es aún reducida.

A un nivel macroeconómico, también se aprecian mejoras en la proyección internacional de las empresas industriales ya que cada vez es mayor el porcentaje de éstas que exportan de manera regular. De hecho un estudio reciente realizado a partir de la información de la Encuesta de Estrategias Empresariales revela que casi el 40% de las empresas industriales españolas exporta de manera regular, aunque, como contrapunto, cabe destacar que este porcentaje es equivalente al peso de las empresas que nunca han exportado³.

En cambio, en la vertiente de importaciones los resultados no son tan favorables ya que, durante la prolongada fase expansiva, de nuevo ha vuelto a ser patente la elevada sensibilidad que muestran las importaciones respecto a la evolución de la demanda final, que supera a la observada en otras economías desarrolladas. Este resultado obedece principalmente a diversos factores de carácter estructural entre los que destaca, en primer lugar, la importancia que desempeñan los bienes de equipo importados en la inversión de las empresas españolas, como vía para incorporar los últimos avances tecnológicos. En segundo lugar, la elevada dependencia de consumos intermedios importados de algunas de las ramas que tienen mayor peso relativo en la estructura industrial y exportadora de España —como el automóvil o la industria química—. Y, finalmente, la mayor dependencia energética —en especial, del petróleo—, en comparación con otras economías desarrolladas que resulta especialmente dañina en un momento como el actual.

¿Qué hacer para mejorar estos desarrollos?

Los desarrollos empíricos más recientes, que tratan de estudiar el proceso de internacionalización empresarial en sus múltiples dimensiones, enfatizan el hecho de que, en el contexto actual, existe una enorme heterogeneidad de las empresas a la hora de afrontar sus procesos de globalización. Pero solo las empresas más productivas son capaces de abordar formas de internacionalización más avanzadas que combinan la exportación y la presencia directa en los mercados exteriores, lo que les permite disfrutar de enormes ventajas en términos de eficiencia respecto a otras empresas con mayor vocación doméstica. Además, la internacionalización conlleva en sí misma un proceso de aprendizaje, de modo que las empresas que se involucran de algún modo en los mercados internacionales se ven inmersas en un círculo virtuoso de proyección internacional.

³ Véase el trabajo de Diego Rodríguez, "Heterogeneidad y competitividad exterior de las empresas industriales" de próxima aparición en Papeles de Economía Española.

En este contexto, y dado que el tejido productivo español se caracteriza por un predominio de pequeñas empresas, resultan acertados los planteamientos de la política comercial que actualmente desarrolla el Instituto Español de Comercio Exterior, y pretenden atenuar las limitaciones que impone el tamaño y la falta de experiencia en la proyección internacional de las empresas, facilitando sus primeros pasos en los mercados internacionales mediante programas de formación o creación de consorcios. También se han favorecido medidas tendentes a aumentar la diversificación geográfica de las exportaciones y su orientación hacia los sectores de mayor contenido tecnológico.

Pero la experiencia de algunos sectores tradicionales españoles resulta suficientemente elocuente de que en el contexto actual a la hora de determinar los resultados exportadores de una economía es tan importante lo que se produce, como el modo en que se hace. Además, en un contexto en el que predomina la multilocalización, hay que erradicar las connotaciones negativas que en el pasado se atribuían al fenómeno de "outsourcing" internacional y favorecer la inserción de las empresas españolas en las cadenas de producción global como vía para flexibilizar la producción, y alcanzar mejoras de eficiencia y de competitividad empresarial que les permita especializarse en aquellas fases de producción que comportan un mayor valor añadido.

Por todo ello, los procesos de innovación revisten, si cabe, una mayor importancia para asentar la estrategia de especialización, y la mejora de eficiencia y de la calidad de la producción, en lugar de hacerlo como en el pasado sobre las ventajas de costes. La identificación y eliminación de los obstáculos que impiden una apuesta más decidida por la innovación del tejido empresarial español y la mejora del capital humano constituyen sin duda los ingredientes esenciales de esta estrategia que, además de aumentar la proyección internacional de nuestras empresas, ayudaría a reducir también la elevada dependencia de las importaciones aminorando la velocidad con que las presiones del gasto se filtran hacia el exterior. Adicionalmente, para mitigar la dependencia energética del exterior sería necesario avanzar en la sustitución de las fuentes de energía fósiles por otras alternativas.

Es cierto que todas estas medidas tienen efectos a medio y largo plazo. Por ello, a corto plazo resulta pertinente eliminar los elementos de inercia nominal que caracterizan a los procesos de determinación de precios y salarios y ajustar la evolución de los márgenes empresariales a las nuevas condiciones, para evitar pérdidas de competitividad adicionales que puedan limitar el papel amortiguador que desempeñan las operaciones frente al exterior en las fases de desaceleración cíclica.