

## La sostenibilidad del superávit exterior

Rafael Myro\*

**Con el cierre de 2017, la economía española cumplió tres ejercicios creciendo a una tasa superior al 3% anual y anotando un superávit en su saldo del comercio de bienes y servicios, así como en su balanza por cuenta corriente y de capital, que no presentaron signos de debilidad hasta el comienzo del ejercicio actual, 2018, en el que ambos han mostrado un sensible recorte. Aún más, el siempre negativo saldo del comercio de bienes es hoy uno de los más reducidos de los últimos cincuenta años, con un valor del -2,6% del PIB corriente, en los tres primeros trimestres de 2018. Precisamente por tratarse de una nueva circunstancia y por las amenazas que para su consolidación parece ofrecer la evolución del año en curso, resulta de enorme interés saber si el superávit puede prolongarse en el tiempo, estableciendo un patrón de crecimiento diferente del que ha sido habitual hasta hace solamente unos años. Este es sin duda un reto de gran trascendencia al que se enfrenta hoy la economía española: crecer en torno al 3% anual sin generar desequilibrios en sus cuentas exteriores.**

Desde el período 1970-1973, la economía española no había conseguido encadenar tres años consecutivos de crecimiento a una tasa anual superior al 3% sin incurrir en un déficit exterior, cuya corrección exigía combinar la devaluación de la moneda con medidas de moderación del gasto agregado.

Para una economía con una elevada tasa de paro, sostener un crecimiento del PIB superior al 3% anual resulta clave, porque puede permitir aumentar el empleo a un ritmo apreciable sin renunciar a un ascenso significativo de la productividad. Pero este nuevo marco de crecimiento

ha de descansar en el equilibrio de las cuentas exteriores, de forma que pueda sostenerse en el tiempo, sobre todo habida cuenta de la magnitud de la deuda exterior.

Recogiendo esta preocupación, en las páginas que siguen se evalúa la sostenibilidad del equilibrio externo de España en el marco de un crecimiento del PIB situado como media en el 3% anual, o dicho de otra forma, la capacidad de la economía española para afrontar el relevante reto de crecer sin generar desequilibrios en sus cuentas exteriores. Con esta finalidad, se examina primero la evolución reciente del saldo de bienes y ser-

\* Universidad Complutense de Madrid.

vicios, para abordar después, de forma separada, el análisis de las dinámicas de las exportaciones y de las importaciones, así como de los cambios que se han producido en ellas, con el objetivo de fundamentar una perspectiva sólida de la evolución del saldo exterior de bienes y servicios en los próximos años.

## Recuperación económica y superávit exterior

Los primeros años del siglo actual, sobre todo los comprendidos entre 2002 y 2007, se caracterizaron por una notable expansión de la demanda nacional en volumen, que no pudo ser seguida por la producción y provocó un intenso aumento de las importaciones y un importante desequilibrio en el comercio exterior de bienes y servicios, que en 2007 alcanzaba un -6% del PIB, medido a precios corrientes (gráfico 1). Sumando, las rentas, transferencias y el resto de los componentes de la balanza de pagos por cuenta corriente y de capital, el déficit se elevaba hasta el 10% del PIB.

Con la crisis económica iniciada en 2008, la demanda nacional se redujo drásticamente, ralentizando las importaciones, mientras que las expor-

taciones aceleraron su crecimiento. De esta forma, muy pronto, ya en 2011, el saldo de las cuentas exteriores cambió de signo. A lo largo de ese año, las exportaciones e importaciones casi se igualaron en valores corrientes, con una diferencia apenas perceptible. Pero en los años siguientes, las primeras superaron cada vez con mayor holgura a las segundas, sin que esta pauta se alterara por el hecho de que la economía española comenzara a salir de la recesión y alcanzara un ritmo elevado

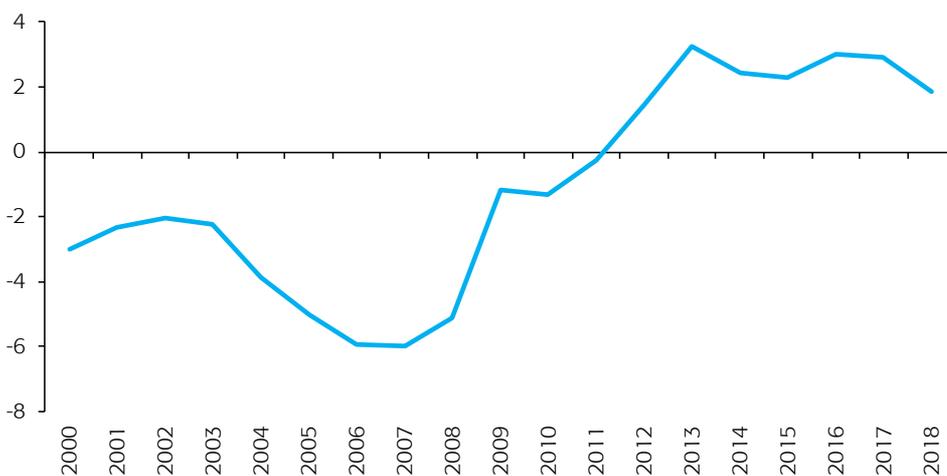
*La favorable evolución del saldo exterior del comercio de bienes y servicios no ha descansado tanto en la aceleración de las exportaciones, solo hasta cierto punto sorprendente, cuanto en la llamativa e inesperada desaceleración de las importaciones, que ha afectado tanto a los bienes como a los servicios.*

y destacado de crecimiento desde 2015. El saldo del comercio de bienes y servicios alcanzó en 2016 su nivel máximo a precios corrientes, un 3% del PIB. En 2017 se mantuvo en un 2,9%, pero en 2018 se ha reducido y al final del año se situará en torno al 1,9%. Un singular mal com-

Gráfico 1

### Saldo del comercio exterior de bienes y servicios

(Porcentaje con respecto al PIB corriente)

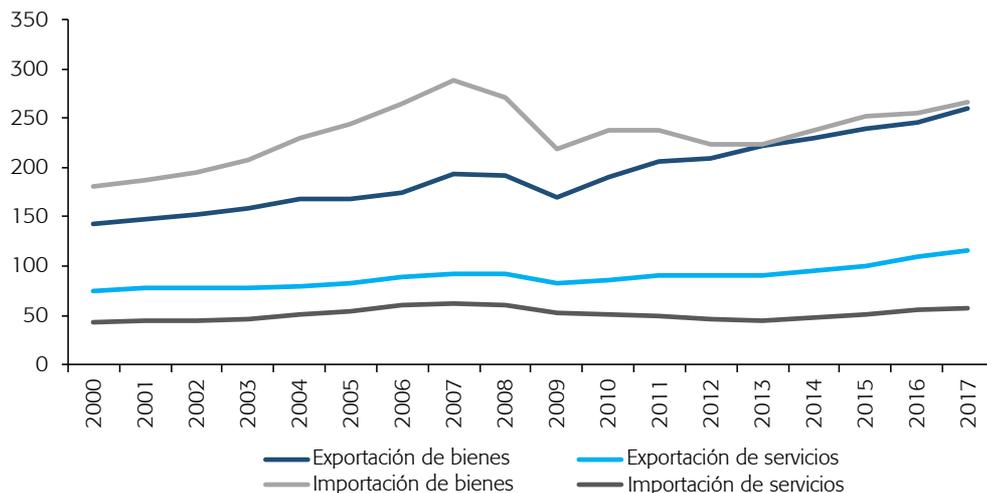


Fuente: Eurostat.

Gráfico 2

**Exportaciones e importaciones en España**

(Miles de millones de euros de 2010)



Fuente: Eurostat.

portamiento de las exportaciones durante los tres primeros trimestres del año en curso, sobre todo de las dirigidas fuera de la Unión Europea (UE), junto a la elevación de los precios del petróleo, son las principales causas de este deterioro, que cabe considerar como puntual. Las exportaciones que han sufrido una desaceleración más importante son las dirigidas a Brasil, Canadá, China, EE.UU., México, Marruecos y Rusia. La apreciación del euro frente a las monedas de algunos de estos países, los integrados en el grupo de los BRICS en particular (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), ha influido negativamente sin duda. En algunos casos como los de EE.UU. y Japón, la apreciación se produjo en 2017, pero sus efectos aparecen en 2018.

La favorable evolución del saldo del comercio de bienes y servicios que se está analizando no ha descansado tanto en la aceleración de las exportaciones, solamente hasta cierto punto sorprendente, cuanto en una llamativa e inesperada desaceleración de las importaciones. Por lo demás, al expansivo comportamiento de las exportaciones desde 2011 han contribuido prácticamente por igual, tanto la

rúbrica de bienes, como la de servicios, a pesar de la destacada evolución de los ingresos por turismo, que aumentaron en volumen a tasas superiores al 5% desde 2011, y con una aceleración creciente, del 6,1% anual entre 2013 y 2017<sup>1</sup>. También la ralentización de las importaciones ha afectado a los bienes y a los servicios (gráfico 2).

**La sorprendente evolución de las exportaciones**

La dinámica reciente de las exportaciones ha causado una gran sorpresa a analistas y responsables políticos. Existen desde luego algunas razones para la sorpresa. Desde 2011 hasta 2017, las exportaciones españolas de bienes y servicios han crecido en volumen a una tasa media anual del 4,6%, superior a la que registraron en el período expansivo anterior a la crisis, de 2001 a 2007, del 3,9%, que ya fue elevada y destacada. Este aumento se produjo además en un marco de ralentización del comercio internacional, que en volumen pasó de crecer a tasas

<sup>1</sup> En el año en curso esta rápida ascensión se ha parado, ralentizando sensiblemente la variación de las ventas exteriores de servicios.

superiores al 7% en los años anteriores a 2007 a tasas ligeramente inferiores al 4% desde 2011. En 2015 y 2016 estas tasas han alcanzado su nivel más bajo, con un promedio de avance del 2,6%, inferior al del PIB mundial, algo que solo había ocurrido en las últimas décadas en algunos años señalados<sup>2</sup>.

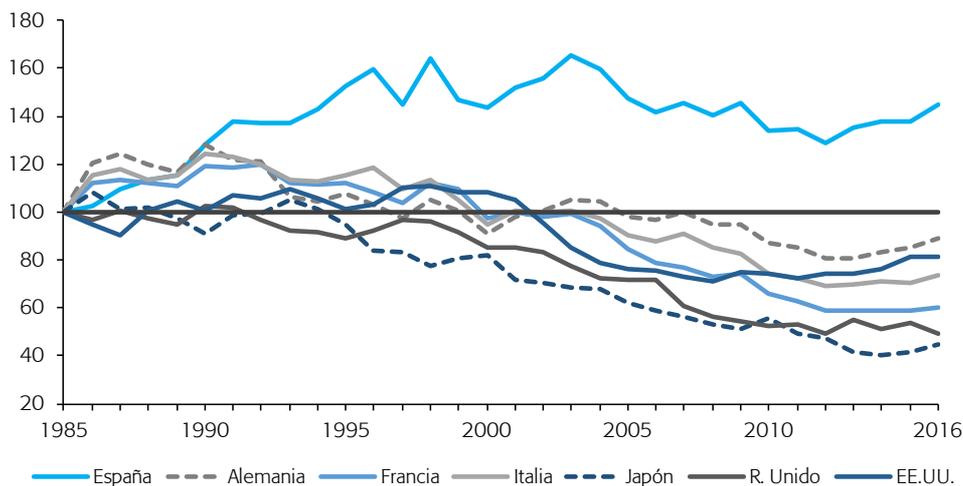
La evolución descrita de las ventas de España al exterior es aún más sorprendente cuando se tiene en cuenta que en más de un 50% se dirigen a la Unión Europea, un área donde la crisis adquirió una mayor profundidad, sobre todo en sus primeros años. La sorpresa aludida, en fin, también se justifica porque el aumento de las exportaciones españolas en los años considerados ha superado al de las restantes economías europeas, incluida Alemania, que sobresale por su orientación hacia los mercados exteriores y su amplia implantación en los mercados de los países asiáticos.

Con su firme orientación hacia mercados foráneos, las empresas españolas han recuperado parte de la cuota en el comercio mundial que habían perdido en los años anteriores a la crisis, tras lograr un elevado y prolongado aumento de su cifra en los años que siguieron a su incorporación a la Comunidad Económica Europea (CEE) (gráfico 3).

Finalmente, una parte de la sorpresa ligada a la marcha de las exportaciones se apoya probablemente en la extendida idea de que nuestros productos son poco competitivos, la cual pareció encontrar una confirmación en el formidable déficit del comercio exterior alcanzado en 2007. Así se señaló desde diversas instancias oficiales, cuando en realidad lo único que esa circunstancia expresaba de forma clara era el exceso de gasto agregado auspiciado por condiciones monetarias muy favorables.

La positiva evolución de las exportaciones en los años de crisis se ha intentado explicar por la

Gráfico 3  
**Cuotas en el comercio mundial de bienes**  
 (Números índices, 100 en 1985)



Fuente: OMC.

<sup>2</sup> En concreto en 1982, 1983, 1985 y 2001. Este cambio de pauta se ha atribuido a diversas razones, además de a los efectos de la crisis, en particular a un cierto agotamiento del proceso de creación de cadenas globales de valor y a cambios en la demanda hacia actividades de servicios, con menos requerimientos de importación (Jääskelä y Mathews, 2015; Timmer *et al.*, 2016).

drástica reducción de la demanda interna, que ha obligado a las empresas a buscar mercados en el exterior, y por la devaluación salarial, que habría aumentado su competitividad en costes. Existen estimaciones que otorgan una gran importancia a estos factores, como la de Almunia *et al.* (2018), sobre el efecto de la reducción de la demanda interna, y la de Salas (2018), referida al papel de la flexibilización del mercado laboral que introdujo la reforma de 2012, pero también otras que atribuyen a estos cambios un alcance limitado (Prades y García, 2015; Banco de España, 2017; Crespo y García Rodríguez, 2015). La desaceleración de las exportaciones en 2018 parecería avalar las tesis de quienes otorgan una gran importancia a los factores de demanda y precios ligados al período de crisis. Pero como ya se ha apuntado, parece un hecho puntual. También 2012 fue un año de drástica desaceleración de las ventas exteriores a pesar de la depreciación del tipo de cambio.

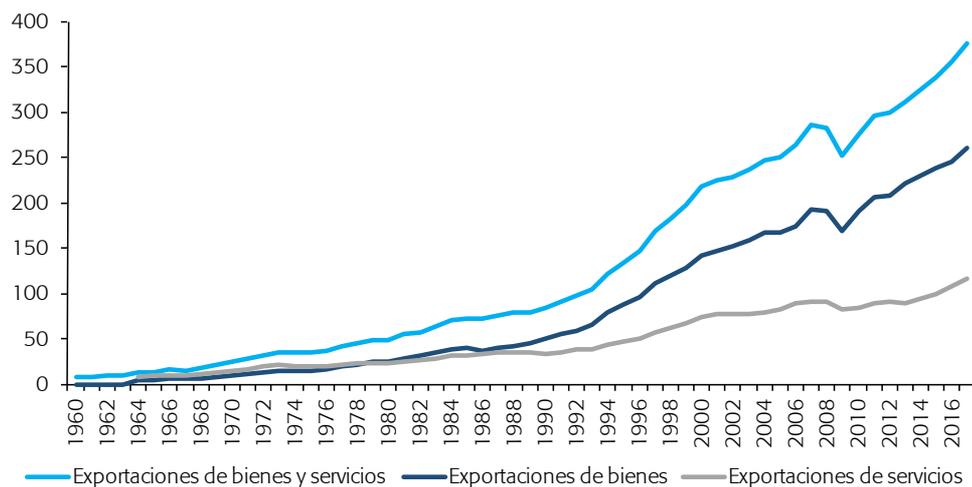
Más plausible parece la idea de que el crecimiento de las exportaciones durante los años que han seguido a 2010 forma parte de la tendencia alcista iniciada con la incorporación de España a la CEE en 1986, o dicho de otra forma, que los años de recesión y los de recuperación apenas han cambiado la pauta ascendente seguida en los años anteriores (gráfico 4). Como tampoco se ha alterado sensiblemente la contribución de los *márgenes intensivo y extensivo* al aumento de las ventas exteriores (Lucio *et al.*, 2018)<sup>3</sup>.

En efecto, el aumento medio anual de las ventas exteriores en volumen desde 1985 ha sido de un 5,3%, ligeramente inferior al del comercio mundial, de un 5,8%. Pero, en el caso de los bienes, la tasa anual española ha ascendido al 6,3%, algo mayor que la mundial (6,07%). De ahí que entre 1985 y 2017 se registrara un considerable aumento de la cuota española en el comercio mundial de bienes, como se observa en el gráfico 4, aunque no

Gráfico 4

### Exportaciones españolas en volumen

(Miles de millones de euros de 2010)



Fuente: Eurostat.

<sup>3</sup> Un análisis más pormenorizado de la evolución y los determinantes de las exportaciones española puede encontrarse en Myro (2018).

de forma lineal, sino después de diversas oscilaciones. España destaca junto a Alemania por la elevación de esa cuota desde 2011, y también por sufrir un menor declive de ella desde el comienzo del siglo actual.

---

*El crecimiento de las exportaciones durante los años que han seguido a 2010 forma parte de la tendencia alcista iniciada con la incorporación de España a la UE, o dicho de otra forma, la pauta ascendente se mantuvo durante los años de la recesión y los de la recuperación.*

---

La disminución de la cuota de España en el comercio de bienes durante los años inmediatamente anteriores a la crisis se justifica por dos razones fundamentales, siendo la primera la expansión de las exportaciones de China tras la entrada de este país en la Organización Mundial de Comercio (OMC) en 2001, que hace caer la cuota de todas las economías avanzadas. La segunda razón se encuentra en la excesiva concentración de las ventas españolas en los mercados comunitarios en el comienzo del nuevo siglo (casi un 70%), precisamente en unos años en los que la contribución de la UE al crecimiento de la demanda internacional de bienes disminuye (Álvarez y Myro, 2018).

En respuesta a esta situación adversa, las empresas españolas comenzaron a diversificar sus mercados de destino, consiguiendo reducir paulatinamente la concentración de sus ventas en la UE, hasta el 62,9% en 2014. Esta nueva estrategia les permitió atender a la mayor demanda procedente de los países emergentes cuando la crisis comenzó, y explica buena parte de la sorpresa que la evolución de las exportaciones en los últimos años ha producido. A su vez, la continuidad del crecimiento económico de los países emergentes durante los primeros años de

crisis, estimuló la diversificación de los mercados de destino<sup>4</sup>.

Lo ocurrido es bastante normal para un país de tan reciente vocación exportadora como es España. Describe el famoso proceso de aprendizaje de que habla la Escuela de Uppsala. Los exportadores españoles fueron primero a los mercados más favorables, para posteriormente orientarse hacia otros más lejanos y menos conocidos.

Por lo demás, la prolongada expansión de las exportaciones españolas se ha apoyado en diversos factores impulsores de gran relevancia: a) una composición de la oferta de productos de diverso contenido tecnológico y crecientemente adaptada a la estructura de la demanda mundial (Myro, 2015); b) un nivel creciente de sofisticación de los productos exportados (Álvarez y Vega, 2016); c) una mejora de la calidad de los bienes ofrecidos; d) una buena combinación de viejos y nuevos mercados; e) un nutrido grupo de empresas líderes, con elevada eficiencia comparada, que ha acometido ya la fase más avanzada de internacionalización, cual es el establecimiento de filiales en un amplio número de países (Esteve y Rodríguez, 2014); y, en fin, f) la creciente habilidad y capacidad de las empresas españolas para incorporarse a cadenas globales de valor, que ha otorgado una estabilidad mayor a sus ventas exteriores (Gandoy, 2015).

La expansión de las exportaciones españolas no solamente ha tenido efectos beneficiosos sobre el déficit exterior y el sostenimiento de la producción industrial. También ha incrementado el tamaño y la productividad de las empresas exportadoras, mejorando su capacidad competitiva (Eppinger *et al.*, 2015; Serrano y Myro, 2017).

<sup>4</sup> Sin embargo, la desaceleración del crecimiento económico en los países emergentes en los últimos años y la recuperación de la eurozona han aumentado de nuevo la concentración de las ventas exteriores en esta área, que hoy es del 67%, según los datos de Eurostat (estadísticas de *foreign trade*, no de Cuentas Nacionales).

En función de lo expuesto ¿Qué previsión puede hacerse acerca de la expansión de las exportaciones en los próximos años?

Caben pocas dudas de que las exportaciones tenderán a crecer a tasas al menos similares a las del comercio internacional, tal y como lo han hecho en los últimos treinta años, de forma que, suponiendo un crecimiento del comercio mundial moderado como el que prevé el Fondo Monetario Internacional (FMI) para los próximos años, de en torno al 4% anual, que se distribuiría por igual entre la UE y el resto del mundo, las exportaciones españolas de bienes tenderían a crecer en torno a este valor.

No obstante, desde 2011 hasta 2017, las exportaciones españolas de bienes aumentaron en volumen un 4,6% anual, mientras que la demanda externa lo hacía un punto menos, un 3,5%. Si esta diferencia se mantuviera, con un incremento lento, pero continuo, de la cuota española en el comercio internacional, las exportaciones españolas de bienes podrían aumentar más de un 4%, contribuyendo a incrementar la tasa de avance del agregado de bienes y servicios. Sin embargo, una desaceleración del turismo podría muy bien compensar este hecho.

En realidad, hay suficientes razones para esperar que las exportaciones españolas de bienes tiendan a crecer más que la demanda mundial. España tiene aún sectores industriales muy competitivos relativamente cerrados al exterior, como el alimentario, y tiene muchos mercados por conquistar, en particular los asiáticos, los del norte de América y los del norte de Europa. Las empresas españolas, por otra parte, tienen aún un gran potencial de penetración en cadenas de valor globales<sup>5</sup>. Además, deben aún incrementar el número de productos que exportan y el valor por producto, para seguir acercándose a la media de los países comunitarios, ya que concentran en exceso sus ventas

en un número comparativamente reducido de productos (Easterly, 2000).

---

*Hay razones suficientes para esperar que las exportaciones españolas de bienes tiendan a crecer más que la demanda mundial. España tiene aún sectores industriales muy competitivos relativamente cerrados al exterior, como el alimentario, y tiene muchos mercados por conquistar, en particular los asiáticos, los del norte de América y los del norte de Europa.*

---

Estas previsiones mejorarían si se adoptaran políticas industriales y de promoción exterior más activas. Siguiendo los análisis de Helpman (2011), la clave de la salida al exterior de las empresas se encuentra en su nivel de productividad, que otorga capacidad para afrontar los costes fijos y variables que la exportación supone. También en su capacidad de gestión, que ayuda a calcular y prevenir mejor los riesgos que entraña la penetración en los mercados exteriores (Serrano y Myro, 2016). No reside tanto en los costes laborales unitarios, y aún menos en los bajos salarios. El cuadro 1 muestra la diferencia en esas variables entre empresas industriales exportadoras y no exportadoras utilizando la *Encuesta sobre Estrategias Empresariales* (ESEE) para los años 2009-2013. Las empresas industriales exportadoras son las que consiguen mayor productividad y las mejor gestionadas. Merced a su elevada productividad relativa, también poseen menores costes laborales unitarios, a pesar de que remuneran mejor a sus trabajadores (Myro *et al.*, 2013)

Un aval adicional del potencial de crecimiento de las exportaciones españolas se deriva de la evidencia empírica que se ha obtenido de la *ESEE*: en 2014 y 2015, el 9% de las empresas industriales incluidas en la *ESEE* alcanzaban la mediana

<sup>5</sup> Una idea de este potencial la da el hecho de que en un sector de tan elevado desarrollo en España como el alimentario, las compras que las empresas españolas hacen a las alemanas para fabricar los productos que dirigen a la exportación son superiores a las compras que las empresas alemanas hacen a las españolas para fabricar los productos alimentarios que integran sus exportaciones.

Cuadro 1

**Premio en la exportación y probabilidad de exportar (2009-2013)**

	Diferencia media estimada entre exportadoras y resto de empresas		Probabilidad de exportar
	log	%	
Salarios	0.077*** (0.011)	8,00	2.373*** (0.450)
Costes laborales unitarios	-0.094*** (0.023)	-8,97	-0.515*** (0.169)
Productividad	0.166*** (0.024)	18,05	1.011*** (0.192)
Calidad de gestión	0.315*** (0.024)	37,02	2.663*** (0.212)
Control de capital humano	Sí	Sí	Sí
Control de tamaño	Sí	Sí	Sí
Control de sector	Sí	Sí	Sí
Control de año	Sí	Sí	Sí

*Nota:* Los errores estándar robustos se muestran entre paréntesis. \*, \*\*, y \*\*\* indican significación al 10%, 5% y 1% de confianza respectivamente.

*Fuente:* Elaboración propia con la ESEE.

de productividad de las empresas exportadoras y no exportaban. Entre las empresas no exportadoras con mayor potencial exportador se encontraban las de alimentos, artes gráficas, productos de minerales no metálicos y productos metálicos.

## La muy sorprendente evolución de las importaciones

Si la evolución reciente de las exportaciones españolas ha sido sorprendente, lo ha sido mucho más la de las importaciones, pues han crecido bastante menos de lo esperado. En concordancia con la fase expansiva anterior a la crisis, la expectativa general de los analistas era la de un ascenso del peso porcentual de las importaciones sobre el PIB. Pero este ha tendido a mantenerse bastante estable (gráfico 5).

Para fundamentar una perspectiva de crecimiento de las importaciones para los próximos años, se han de comprender bien los determinantes de su evolución a largo plazo. Desde la entrada

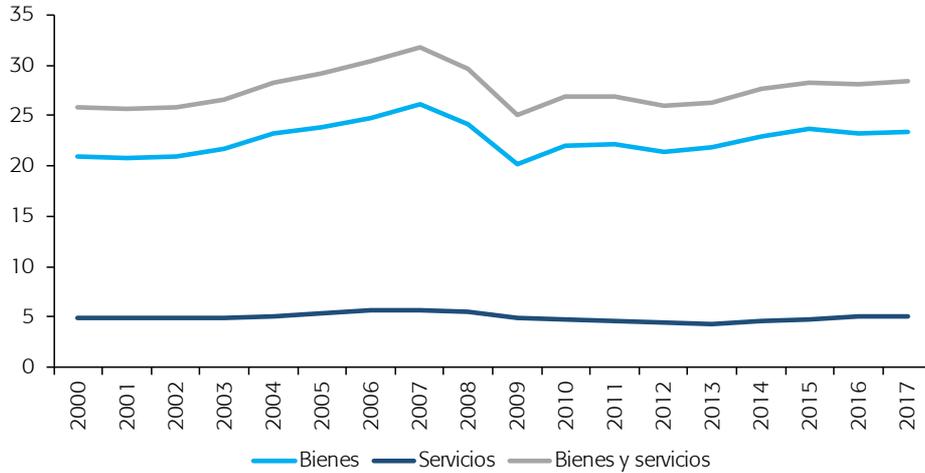
de España en la CEE, las importaciones de bienes y servicios han crecido en volumen a una tasa media anual elevada, de un 6,9%, casi un punto y medio superior a la de las exportaciones (5,2%). Las de bienes se incrementaron a un ritmo ligeramente más alto, del 7,3%, mientras que las de servicios lo hicieron a una tasa media del 5,4%. Teniendo en cuenta que en este período la demanda final creció en volumen un 3,1%, como promedio anual, las importaciones totales aumentaron 2,2 veces más que la demanda final, múltiplo que se eleva a 2,3 en el caso de las de bienes.

Estos valores se acomodan bien a la elasticidad renta estimada en García *et al.* (2009), de 2,2 para el conjunto de las áreas y de 2,5 para las importaciones procedentes de la Unión Europea. Pero esto son valores medios, pues en realidad, las relaciones entre la demanda final y las importaciones de bienes y servicios distan de ser tan estables como podría deducirse de la elasticidad apuntada (gráfico 6). Hasta la entrada de España en la CEE, el crecimiento de las importaciones se acomoda más al de la demanda final, aunque con mayores oscilaciones anuales. La incorporación a la Europa comunitaria parece intensificar

Gráfico 5

### Importaciones reales de bienes y servicios de España

(En porcentajes del PIB)



Fuente: Eurostat.

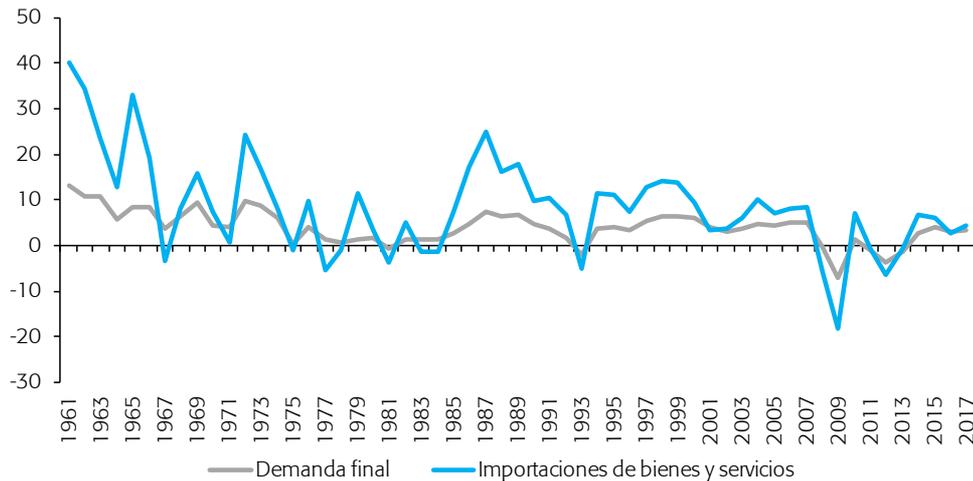
la dependencia de bienes exteriores, en particular en el período de gran expansión que sigue, entre los años 1985 y 2000. Pero a partir de esta

última fecha, las importaciones tienden a responder de forma más moderada a los impulsos de la demanda final.

Gráfico 6

### Importaciones reales de bienes y servicios y demanda final

(Tasas anuales de variación)



Fuente: Eurostat.

La variable respuesta de las importaciones a la evolución de la demanda nacional tiene que ver principalmente con dos factores que cobran importancia en el período 1985-2000. El primero es la expansión de las exportaciones, y el segundo, el crecimiento hasta el año 2000 del contenido importador de la demanda final, como consecuencia de la formidable expansión de las cadenas globales de valor (Timmer *et al.*, 2016).

La notable expansión de las exportaciones desde 1985, estudiada ya con anterioridad, supuso un notable aumento de las importaciones dirigidas a facilitar la producción de los productos exportados. Las primeras estimaciones del contenido importador de las exportaciones de que disponemos cifran este entre un 19% y un 26% (Cabrero Tiana, 2012; Gandoy, 2017; Bussière *et al.*, 2013), ligeramente superior al de la demanda nacional. Es fácil deducir que un aumento de las exportaciones de bienes de un 11% anual durante toda la década de 1990 ejerció un impacto positivo en las importaciones de bienes y servicios. Por ello, cuando se tienen en cuenta las exportaciones, la dinámica de las importaciones parece algo más fácil de entender (gráfico 7).

Tras el primer período de entrada en la CEE que disparó las compras a esa área, mucho más de lo

que los ascensos de la demanda nacional y de las exportaciones habrían hecho esperar, la dinámica de las importaciones parece acomodarse a la evolución de estas dos variables. El ascenso espectacular de las importaciones durante la segunda mitad del decenio de 1990 guardaría relación con el también formidable aumento de las exportaciones. Mientras que el menor ascenso en los años anteriores a la crisis tendría que ver con la desaceleración de las exportaciones, que se enfrentaron a un cambio en la demanda internacional en contra de su principal mercado, el de la UE, como ya se ha explicado con anterioridad.

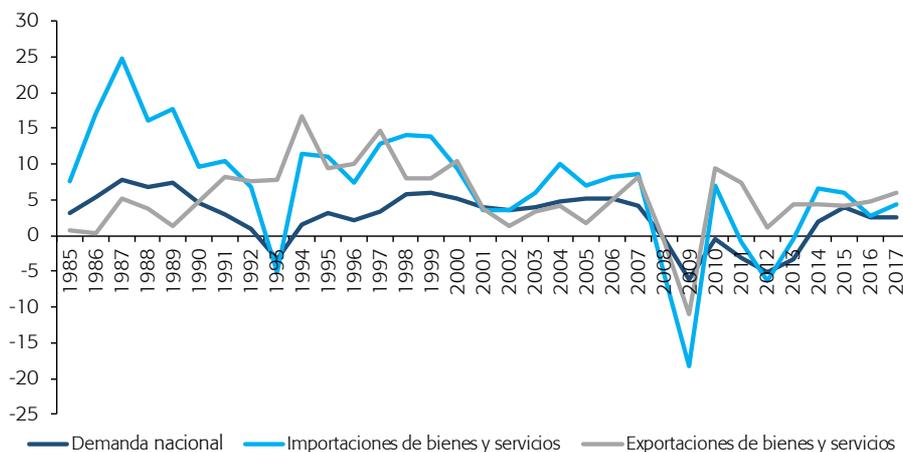
*La dinámica de las importaciones tiene también que ver con el contenido importador de las exportaciones, como consecuencia de la creciente inserción de España en las cadenas globales de valor. El estancamiento de dicho contenido importador desde el comienzo del nuevo siglo ayuda a comprender la desaceleración de las importaciones.*

Pero falta aún un segundo elemento, de gran importancia para cerrar la explicación, el aumento en el contenido importador que tuvo lugar, tanto

Gráfico 7

**Importaciones, demanda nacional y exportaciones**

(Tasas anuales de variación)



Fuente: Eurostat.

en las diversas rúbricas de la demanda nacional, como de las exportaciones entre los años 1995 y 2000. En este último caso, como consecuencia de la creciente inserción de España en cadenas globales de valor. Las estimaciones antes mencionadas de este contenido importador reflejan un aumento muy similar para la demanda nacional y las exportaciones, de en torno a 7 puntos, concretamente, siguiendo a Gandoy (2017) del 19% al 26%. Este cambio contribuye a explicar la notable expansión de las importaciones entre los años citados, de 1995 a 2000. También ayuda a comprender su desaceleración desde el comienzo del nuevo siglo hasta hoy, ya que se produce un práctico estancamiento del contenido importador (que se reduce en 2009, para recuperar ya en 2011 un valor cercano al que tenía en 2008). Las estimaciones del citado contenido importador que ofrece el Banco de España en serie continua desde el año 2000 reflejan esta misma pauta (Banco de España, 2017).

De lo dicho, puede deducirse que las exportaciones han transformado profundamente la economía española desde la entrada en la CEE, pero no solamente por su impacto sobre la producción, sino también por su impacto sobre las importaciones, cuya evolución no puede considerarse ya ligada en exclusiva a la demanda nacional, y hace perder significación al cálculo convencional de funciones de importación.

Por otra parte, la estrecha asociación entre las evoluciones de las importaciones y las demandas de mayor contenido importador durante los últimos años parece descartar que haya existido proceso alguno de sustitución de importaciones, lo que no quiere decir que no pueda producirse en el futuro, a la vista de las grandes transformaciones que está produciendo en la economía española la creciente orientación de las empresas a los mercados exteriores<sup>6</sup>. Pero también podría producirse un resurgimiento de la construcción de cadenas de valor, con incremento de los contenidos importados.

En función de lo expuesto hasta aquí, ¿qué expectativa puede establecerse con respecto a la evolución de las importaciones para los próximos años?

Los últimos años parecen mostrar que, como en el conjunto de la economía mundial, las importaciones dependen de las tasas de crecimiento de la demanda nacional y de las exportaciones, con elasticidades cercanas a la unidad o solo ligeramente superiores (contenidos de importación estables, que tenderían a aumentar ligeramente en las fases expansivas y a decrecer ligeramente en las fases recesivas).

Sobre esta base, puede estimarse que un aumento de la demanda nacional cercano al 3% haría crecer las importaciones en un porcentaje muy similar o ligeramente superior. Si las exportaciones crecen a este mismo porcentaje, o al más probable del 4%, en función de las previsiones establecidas por el FMI para la demanda mundial, el superávit exterior crecerá, no tenderá a reducirse, de forma que será posible un crecimiento sostenido y elevado con superávit de comercio exterior.

## Conclusiones

En este trabajo se ha buscado evaluar la sostenibilidad del actual superávit exterior de España. Para ello, se ha profundizado en los determinantes de largo plazo de exportaciones e importaciones, concluyendo que las primeras tienen un gran potencial de crecimiento, habida cuenta de la existencia de muchas empresas pendientes de dirigir sus producciones al exterior, de algunas actividades productivas de gran peso aún con poca intensidad exportadora, y de muchos mercados en los que la penetración alcanzada por las producciones españolas es todavía reducida. El lento aumento de las ventas exteriores, más pronunciado en los mercados no comunitarios, no parece sino un hecho puntual, que, no obstante, merece ser bien explicado. Las importaciones, por otro lado, atraviesan

<sup>6</sup> El Banco de España en su último informe detecta una reducción del contenido importador de las empresas, que interpreta como un posible síntoma de un proceso de sustitución de importaciones (Banco de España, 2017).

una larga etapa de moderación que parece duradera, siendo este un fenómeno que trasciende la economía española y guarda relación con una sensible ralentización del proceso de creación de cadenas de valor que alcanzó su momento cumbre durante la década de 1990.

---

*En los escenarios de crecimiento del PIB contemplados para los próximos años, el superávit exterior de España tenderá a sostenerse o incluso a crecer, lo que favorecerá la reducción del desempleo y de la deuda exterior.*

---

En escenarios de alto crecimiento del PIB, situados en el entorno del 3%, el superávit exterior de España tenderá a sostenerse o incluso a crecer, y aún lo hará más en los escenarios alternativos menos expansivos que se vislumbran para los próximos años. De esta manera, un crecimiento del PIB en el entorno del 3% anual podrá sostenerse sin desequilibrios exteriores, lo que favorecerá la reducción del desempleo y de la deuda exterior.

Dicho esto, debe advertirse que la favorable perspectiva acerca del crecimiento y comercio exterior de España que se ha presentado en estas páginas no está exenta de riesgos. El primero y más importante de ellos es la elevación de precio del petróleo, que ya ha marcado su impronta en el ejercicio actual. También constituye un apreciable riesgo el encarecimiento del euro, un factor que también ha dejado su huella en 2018, especialmente con respecto al grupo de los BRICS. Existe asimismo el riesgo de que las empresas españolas encuentren dificultades para alcanzar mercados más lejanos y competitivos, alternativos a los de la UE, si no mejoran su productividad, mediante una intensa acumulación de intangibles. Por otro lado, la demanda nacional podría reorientarse hacia bienes más intensivos en importaciones, conforme la recuperación económica se extiende a toda la sociedad y las rentas medias se recuperan. Finalmente, podrían reaparecer escenarios ya vividos de descontrol crediticio, ligados a nuevas expansiones inmobiliarias.

Por consiguiente, el sostenimiento de un elevado crecimiento económico acompañado de un saldo favorable en el comercio exterior debe ser asegurado a través de políticas vigorosas dirigidas a aumentar la productividad del trabajo en las empresas y a favorecer su presencia en los mercados exteriores. En concreto, mediante firmes políticas de formación de los trabajadores en la empresa, de innovación y de promoción exterior.

## Referencias

- ALMUNIA, M.; ANTRÁS, P.; LÓPEZ-RODRIGUEZ, D., y E. MORALES (2018), "Venting Out: Exports during a Domestic Slump", octubre, mimeo.
- ÁLVAREZ-LÓPEZ, M.<sup>a</sup> E., y R. MYRO (2018), "Diversificación de mercados y crecimiento de la exportación", *Papeles de Economía Española*, nº 158: 16-27.
- ÁLVAREZ LÓPEZ, E., y J. VEGA CRESPO (2016), "La sofisticación de las exportaciones españolas", *Blog de Economía Aldea Global*, 14 de abril.
- BANCO DE ESPAÑA (2017), *Informe Anual 2016*: 91-121.
- BUSSIÈRE, M.; CALLEGARI, G.; GHIRONI, F.; SESTIERI, G., y N. YAMANO (2011), "Estimating trade elasticities: demand composition and the trade collapse of 2008-2009", *WP 17712*, NBER.
- CABRERO, A., y M. TIANA (2012), "Contenido importador de las ramas de actividad en España", *Boletín Económico del Banco de España*, febrero: 45-68.
- CRESPO, A., y A. GARCÍA RODRÍGUEZ (2015), "¿Ha mejorado la competitividad exterior gracias a la devaluación interna?", *Papeles de Economía Española*, nº 150: 114-126.
- EPPINGER, P. S.; MEITHALER, N.; SINDLINGER, M., y M. SMOLKA (2015), "The Great Trade Collapse and the Spanish Export Miracle: Firm-level Evidence from the Crisis", *Economics Working Papers 2015-10*, Aarhus University.
- ESTEVE, S., y D. RODRIGUEZ (2014), "Características de las empresas que realizan IED. Empresas multipaís y empresas multiproducto", en MYRO, R. (2014),

- España en la inversión directa internacional*, Instituto de Estudios Económicos, cap. 7: 301-329.
- ESTEVE PÉREZ, S.; DE LUCIO, J.; MINONDO, A.; MÍNGUEZ, R., y F. REQUENA (2017), La supervivencia exportadora, un análisis a nivel de empresa, producto y destino, *Cuadernos de Información Económica*, nº 258: 15-33.
- GANDROY, R. (2014), "La implicación española en cadenas globales de producción", en ALONSO, J. A. y MYRO, R. (dirs.), *Ensayos sobre economía Española*, Thomson-Reuters.
- (2017), "La dependencia importadora de la economía española", *Estudios de Economía Aplicada*, vol 35-1: 111-132.
- GARCÍA, C.; GORDO, E.; MARTÍNEZ-MARTÍN, J., y P. TELLO (2009), "Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española", *Documentos Ocasionales*, nº 0905, Banco de España.
- HELPMAN, E. (2011), *Understanding global trade*, Harvard University Press, Cambridge.
- ÄÄSKELÄ, J., y MATHEWS, T. (2015), "Explaining the slowdown in global trade", *Boletín del Reserve Bank of Australia*, tercer trimestre: 39-46.
- LUCIO, J.; MÍNGUEZ, R.; MINONDO, A., y F. REQUENA (2018), "¿Se ha producido un milagro exportador en España?", *Cuadernos de Información Económica*, 266, septiembre-octubre: 15-26.
- MYRO, R. (2015), *España en la economía global. Claves del éxito de las exportaciones españolas*, RBA, Barcelona.
- (2018), Crecimiento económico con equilibrios exterior. Un nuevo escenario para la economía española, *EuropeG, Policy Brief*, nº 13.
- PRADES, E., y C. GARCÍA (2015), "Actualización de la función de las exportaciones españolas de bienes", Banco de España, *Boletín Económico*, abril: 31-39.
- SALAS, J. (2018), Drivers of Spain's Export Performance and the Role of the Labor Market Reforms, FMI, mimeo, septiembre.
- SERRANO, J., y R. MYRO (2016), "Management Quality and Firm Heterogeneity in International Trade", mimeo.
- (2017): "From domestic to exporter, what happens? Evidence for Spanish manufacturing firms, mimeo.
- TIMMER, M. P.; LOS, B.; STEHRER, R., y G. J. DE VRIES (2016), "An Anatomy of the Global Trade Slowdown based on the WIOD 2016 Release", GGDC research memorandum, 162, Universidad de Groningen.