

El poder emergente

La rápida recuperación de los países emergentes ha ofrecido un inusitado contrapunto al retroceso de las economías avanzadas durante la gran recesión de 2009. Pocos habrían apostado por un avance del 2,1% de los emergentes durante un ejercicio en el que la actividad económica de los más desarrollados se desplomó un 3,2%. Y ello es lo que sucedió en 2009. No es de extrañar que, ante esta evidencia, el debate acerca del cambio en los motores globales del crecimiento esté sobre la mesa. ¿Podrá ya el mundo emergente compensar el impacto sobre el crecimiento global de una ralentización de la demanda interna de los Estados Unidos y otras economías avanzadas?

Sin duda, por su dinamismo y peso demográfico, China, India y Brasil constituyen los emergentes con mayor potencial económico. Su contribución al PIB global alcanzó, en términos de paridad de poder adquisitivo, el 20% en 2009, igualando el peso de Estados Unidos o de la Unión Europea. En particular, el 12% del PIB mundial se originó en China, mientras que India y Brasil produjeron el 8% restante. Las perspectivas son además buenas: las últimas previsiones del FMI indican que China retomará las tasas de crecimiento del 10% anual a las que nos tenía acostumbrados y que la han convertido en la tercera mayor economía del mundo, por detrás de Estados Unidos y Japón. Por su parte, es probable que India y Brasil superen en los próximos años los promedios de crecimiento del 7,2% y 3,5%, respectivamente, que alcanzaron en el decenio previo a la crisis. Las posibilidades de recuperación que ofrece Rusia, a la que a menudo se engloba junto a los otros tres países bajo el acrónimo BRIC, son sensiblemente peores –su débil base industrial y, en general, un entorno empresarial poco atractivo todavía suponen un freno a su crecimiento potencial–.

En cierto sentido, los grandes emergentes ya son uno de los motores principales de la economía mundial. En 2010-11, por ejemplo, los BIC (Brasil, India y China) aportarán 1,7 puntos porcentuales anuales al crecimiento global, lo que representa una contribución del 40% del total (medida en paridad de poder adquisitivo). Sólo China sumará 1,2 puntos porcentuales o el 30% del progreso global, más del doble que la contribución de Estados Unidos. El creciente peso económico de los emergentes, junto al mantenimiento de unas elevadas tasas de crecimiento, explica el aumento de su aportación al avance de la economía mundial (véase gráfico siguiente).

Sin embargo, a pesar de la importancia de los BIC, y en especial de China, en el crecimiento global, su capacidad de arrastre de la demanda en el resto del mundo es aún limitada. Un ejemplo puede ayudar a mostrarlo. Supongamos que la demanda interna de China creciera de tal manera que sus importaciones (netas) aumentaran por valor de 200.000 millones de dólares en un año. Esta cifra implicaría la eliminación del superávit comercial registrado en 2009, equivalente al 4% del PIB chino, que no es poco. Pues bien, ello añadiría de manera directa un modesto 0,4% al PIB del resto del mundo. A este cálculo se debería añadir una estimación sobre el posible efecto multiplicador de las compras chinas como resultado del aumento del empleo y los salarios en el resto del mundo, lo que también expande la demanda. Las estimaciones de este multiplicador son escasas pero lo sitúan, en general, entre 1 y 2. Así pues, a lo sumo, el efecto total podría llegar a duplicar el efecto directo: un aumento de las importaciones netas equivalente al 4% del PIB chino incrementaría el PIB en el resto del mundo en un 0,8%, unos 400.000 millones de dólares. A modo comparativo, esta cantidad equivale aproximadamente a un 1% de la demanda interna de las economías avanzadas.

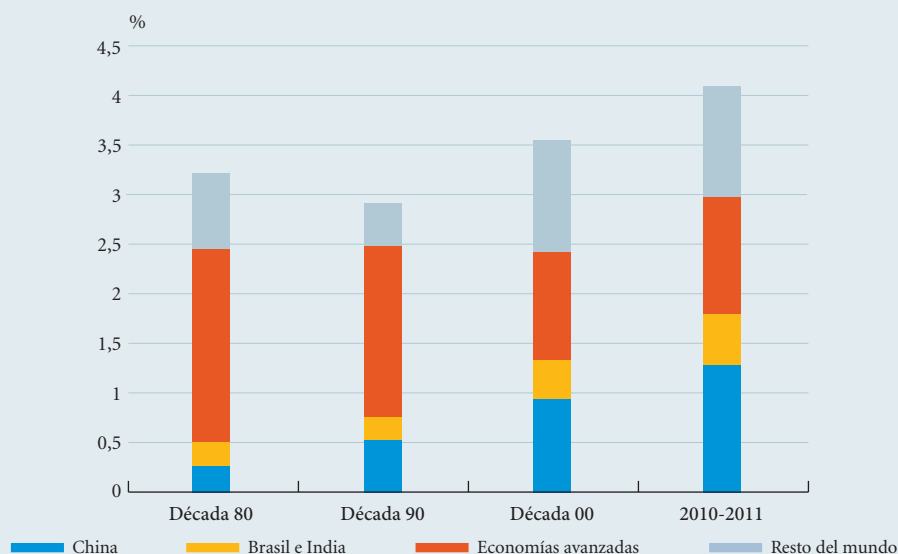
Aunque este efecto es significativo, debemos reconocer que una disminución tan drástica de la balanza comercial china en un período corto de tiempo es muy improbable. Si tal ajuste tuviera lugar durante cuatro años, el aumento de la demanda sobre el resto del mundo alcanzaría sólo el 0,2% por año. En los casos de India y Brasil,

cuyo peso económico agregado es menor que el de China, el impacto aún sería menor y, además, el déficit comercial agregado de estos países limita el margen para aumentar las importaciones netas.

A más largo plazo, el consumidor emergente tendrá mucho más que decir en la economía global. Con un 40% de la población mundial y unas extraordinarias tasas de crecimiento económico, se estima que, en los próximos veinte años, más de 500 millones de personas pasarán a formar parte de una ascendente clase media, que triplicará su tamaño en estas economías. Este segmento constituye el grueso de la población capaz de adquirir bienes y servicios susceptibles de ser importados de otros países. La introducción de reformas económicas destinadas a reducir las elevadas tasas de ahorro de China, donde el consumo de los hogares sólo representa un 35% del PIB, muy por debajo de un promedio del 50% en el resto de Asia y de más de un 60% en las economías avanzadas, también contribuirán a aumentar la influencia de los consumidores del gigante asiático en el mercado global, además de ser necesarias para garantizar su crecimiento sostenido.⁽¹⁾

LOS GRANDES EMERGENTES, SOBRE TODO CHINA, CLAVES EN EL CRECIMIENTO MUNDIAL

Contribuciones al crecimiento mundial, puntos porcentuales
(pesos en paridad de poder adquisitivo)



FUENTE: FMI (WEO octubre 2009 y revisión enero 2010).

En definitiva, a pesar de la importancia de los grandes emergentes en el crecimiento mundial, todavía es prematuro considerarlos locomotoras de la demanda en el resto de las economías. No obstante, nadie duda de su capacidad de arrastre en un futuro cada vez más próximo.

(1) Con esta intención, las autoridades chinas ya han anunciado, entre otras medidas, la ampliación gradual de la cobertura sanitaria pública y del sistema de pensiones.

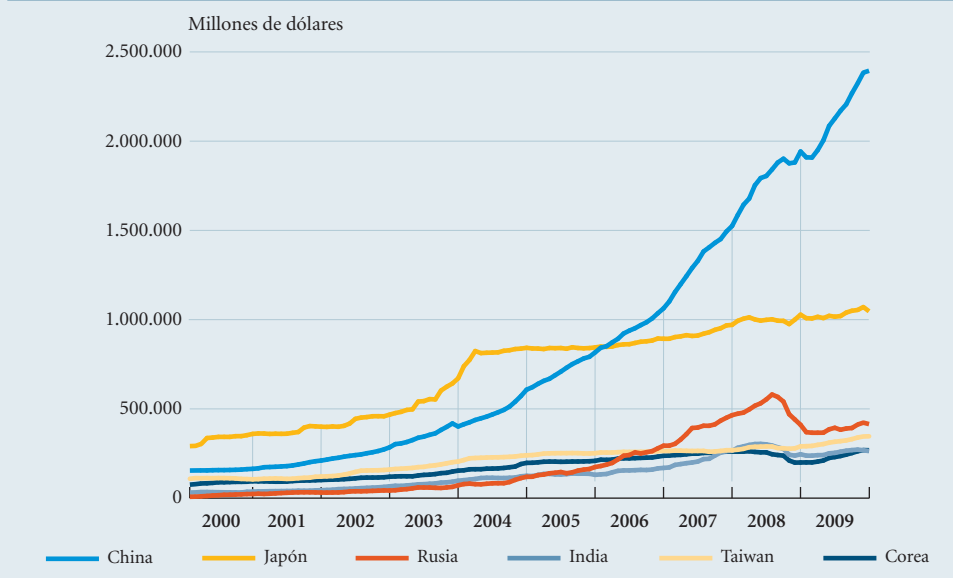
*Este recuadro ha sido elaborado por Clàudia Canals
Departamento de Economía Internacional, Servicio de Estudios de "la Caixa"*

Reservas de divisas: la montaña sigue creciendo

Hank Paulson, secretario del Tesoro de Estados Unidos en los momentos más duros de la crisis financiera global, cuenta en sus memorias un sorprendente episodio. A principios de agosto de 2008, coincidiendo con la apertura de las olimpiadas de Pekín y la invasión rusa de Georgia, el gobierno ruso de Dimitri Medvedev ofreció a Pekín realizar una estrategia de venta masiva de bonos hipotecarios norteamericanos de Fannie Mae y Freddie Mac. El objetivo era obligar al gobierno estadounidense a rescatar con dinero público a las compañías en apuros y evitar que los bonos perdieran todo su valor. China se negó, pero finalmente ambas compañías (privadas, pero con una garantía tácita del gobierno) fueron rescatadas por la Casa Blanca. Rusia acabó vendiendo todos sus bonos, valorados en más de 65.000 millones a principios de año.

CHINA ACAPARA LAS RESERVAS

Reservas de divisas oficiales de los principales tenedores



¿Cómo es posible que un país considerado emergente condicione la política financiera de la primera economía mundial, precipitando la crisis de dos bastiones de su sistema financiero? La explicación reside en la enorme acumulación de reservas de divisas de los países emergentes. Estos fondos, gestionados por los bancos centrales, se materializan en activos líquidos y seguros (la rentabilidad no es lo más importante), como la deuda pública de los países desarrollados y, más concretamente, los bonos del Tesoro de Estados Unidos o deuda de agencias o empresas garantizada por el gobierno estadounidense. Dos terceras partes de los alrededor de 7,5 billones de dólares que constituyen las reservas de divisas oficiales mundiales se hallan materializadas en dólares. El advenimiento del euro apenas ha alterado el predominio de la divisa estadounidense.

Desde las crisis asiática y rusa de 1997 y 1998, las reservas de divisas de los países emergentes han crecido hasta unos niveles sin precedentes. Las crisis monetarias de los años noventa, con sus correspondientes contagios indiscriminados y posteriores exigencias de ajuste, pusieron de manifiesto la fragilidad financiera de estos países. La reacción fue acaparar activos que constituyeran una pantalla protectora ante nuevas posibles crisis. Pese a que, en general, muchas economías emergentes han adoptado reformas liberalizadoras de sus sistemas financieros y se han integrado en la economía global, el hambre de reservas de sus autoridades monetarias y financieras no se ha contenido. La acumulación refleja la necesidad de cubrirse ante eventuales ataques especulativos y de

RESERVAS DE DIVISAS (1)

Valores al cierre del ejercicio

	En miles de millones de dólares de EEUU			En porcentaje de:						
	1996	2008	2009	PIB 2008	Deuda externa a corto plazo (2)			Importaciones		
					1996	2008	2009	1996	2008	2009
Asia (3)	477	3.320	3.355	45	170	589	595	49	74	83
China	105	1.946	1.954	44	376	1.865	1.873	76	172	186
India	20	247	242	20	260	333	324	55	85	88
Corea	33	200	212	21	45	173	177	22	46	55
Otros Asia (4)	319	927	948	52	145	502	511	48	62	72
América Latina (5)	142	440	410	13	145	369	300	89	71	69
Brasil	58	193	186	12	111	342	329	109	111	115
Chile	16	23	24	14	201	113	114	89	40	47
México	19	94	84	9	60	241	218	21	30	29
ECO (6)	53	233	211	17	504	107	92	36	43	...
Oriente Medio (7)	17	54	47	9	111	112	90	34	41	...
Rusia	11	413	368	25	42	509	446	16	141	143
<i>Pro memoria:</i>										
<i>Exportadores netos de petróleo (8)</i>	<i>93</i>	<i>885</i>	<i>...</i>	<i>21</i>	<i>200</i>	<i>1.862</i>	<i>...</i>	<i>42</i>	<i>87</i>	<i>...</i>

NOTAS: (1) Los agregados regionales son la suma de las economías enumeradas; los porcentajes son medias simples. Para 2009, datos de principios de año.

(2) Suma de activos transfronterizos consolidados de todos los bancos declarantes al BPI frente a países declarantes con vencimientos de hasta un año y títulos de deuda internacionales en circulación con vencimiento residual de hasta un año.

(3) Países enumerados.

(4) Filipinas, Hong Kong, Indonesia, Malasia, Singapur, Taipei Chino y Tailandia.

(5) Países indicados más Argentina, Colombia, Perú y Venezuela.

(6) Europa central y oriental: Bulgaria, Croacia, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, República Checa y Rumania.

(7) Arabia Saudita, Kuwait y Qatar. Para Arabia Saudita, excluidas inversiones en títulos extranjeros.

(8) Angola, Argelia, Kazajstán, México, Nigeria, Noruega, Rusia, Venezuela y Oriente Medio.

FUENTE: Banco de Pagos Internacionales (BPI).

tener capacidad de rescatar a sus sistemas bancarios, intervenir en los mercados de cambios o, en definitiva, no tener que someterse, en caso de crisis, a las exigencias de organizaciones internacionales.

Pero la incesante acumulación de reservas excede los niveles considerados razonables para las necesidades descritas. Como se refleja en el cuadro anterior, en las economías emergentes de Asia las reservas equivalen a 6 veces la deuda exterior a corto plazo (se considera suficiente cubrir el 100%) y representan más del 80% de las importaciones anuales (el nivel normal sería un 25%-50%). Es particularmente llamativo el caso de China, cuyos activos exteriores de reserva multiplican por 18 su deuda exterior a corto plazo y casi duplican el volumen anual de importaciones. Brasil y Rusia también aparecen como muy bien cubiertos ante una hipotética crisis monetaria internacional. De hecho, en general, las economías emergentes no se han visto seriamente afectadas por la crisis financiera global y han superado la misma de forma mucho más airosa que en casos anteriores.

La explicación clave para entender estos enormes niveles de reservas oficiales de divisas son los desequilibrios internacionales de balanza de pagos. Las cifras recopiladas por el Fondo Monetario Internacional muestran una correspondencia elevada entre los superávits corrientes de las economías emergentes y el aumento de sus reservas oficiales. Desde principios de siglo y hasta mediados de 2008 la mayor parte de economías emergentes experimentó un elevado crecimiento, muy orientado a las exportaciones y asociado a crecientes tasas de ahorro nacional y a fuertes entradas de capital foráneo. La combinación de grandes superávits por cuenta corriente y elevadas entradas de capital han conducido a fuertes presiones apreciadoras sobre las monedas de muchos emergentes. El rechazo a una eventual apreciación de la moneda obliga a una intervención en los mercados de cambios que engrosa las reservas de divisas en los bancos centrales. China es el exponente más destacado de esta política, habiéndose convertido en el principal tenedor de reservas. El circuito se cierra en el elevado y persistente déficit corriente de Estados Unidos, que gracias a la privilegiada posición del dólar en el sistema monetario internacional puede financiar sin problemas un voluminoso desequilibrio exterior.

Esta situación preocupa por su potencial desestabilizador. En primer lugar, no es realista suponer una capacidad de endeudamiento exterior ilimitada, incluso para Estados Unidos. En segundo lugar, los desajustes en los mercados de cambios pueden prolongarse por mucho tiempo, pero en un momento dado pueden desatar una súbita crisis si desaparece la confianza en la que se sustentan. Y, en tercer lugar, y más importante, esta situación tiene un efecto expansivo sobre la liquidez global –presionando a la baja los tipos de interés–, un elemento que ha estado presente en la génesis de la actual crisis financiera global.

¿Cómo corregir la tendencia a acumular reservas? Estados Unidos y emergentes se hallan atrapados en una especie de dilema del prisionero, en el cual no se acaban de decidir si actuar de forma cooperativa o no. Así, una parte significativa de la deuda estadounidense pública se halla en manos de bancos centrales extranjeros que, por tanto, podrían condicionar los mercados de la misma. Ello podría constituir una inquietante dependencia de países quizás poco amigables. Desde otro punto de vista, la preeminencia del dólar crea inquietud entre los responsables de la cartera de divisas de los países emergentes. En más de una ocasión, China ha expresado su intención de diversificar más allá del dólar, pero vender los activos en dólares significa asumir el riesgo de deprimir estos mercados, depreciando automáticamente el valor de sus reservas: un mal negocio. Por su parte, Estados Unidos acusa a China de mantener artificialmente devaluada su moneda. Si las autoridades chinas permitieran una apreciación del renminbi, el desequilibrio comercial del gigante asiático disminuiría y la acumulación de reservas chinas podría estabilizarse. Pero las autoridades chinas parecen no estar por la labor.

Reconducir los actuales volúmenes de reservas de divisas hacia niveles más razonables y desactivar su potencial desestabilizador requeriría reducir los desequilibrios de la economía de Estados Unidos, que los países emergentes aceptaran unos tipos de cambio más realistas y proceder a una diversificación de los activos de reserva en términos de moneda y de instrumentos. Hasta que esto no suceda, estaremos sujetos a sorpresas como la que se llevó Hank Paulson en el verano de 2008.

*Este recuadro ha sido elaborado por Joan Elias
Departamento de Economía Europea, Servicio de Estudios de "la Caixa"*

BRIC: mercados de capitales y crecimiento económico

Los mercados de capitales (en concreto, de bonos corporativos y acciones) desempeñan un papel importante tanto en el desarrollo económico a largo plazo como en las fluctuaciones cíclicas y en la estabilidad financiera de los países. Los emergentes, y en particular el cuarteto bautizado con el término BRIC (Brasil, Rusia, India y China), se enfrentan actualmente al desafío de moldear sus sistemas financieros para conseguir lo mejor en ambos frentes. Las experiencias de los países desarrollados, incluyendo las negativas como la crisis de 2008-2009, pueden servirles de ayuda.

En materia de desarrollo económico, existe un amplio consenso acerca de que una estructura y un funcionamiento adecuados de los mercados de bonos y de acciones facilitan a las empresas el acceso a la financiación, fomentando la inversión y el crecimiento de la actividad y, por tanto, mejorando el bienestar de los individuos a medio y a largo plazo. En relación con la estabilidad financiera, un estudio reciente del Banco Internacional de Pagos⁽¹⁾ destaca que el fomento de los mercados domésticos de bonos denominados en moneda local fortalece la estabilidad de los sistemas financieros de los países emergentes. El efecto tiene lugar a través de la disminución del riesgo de tipo de cambio y de la reducción del desajuste que suele producirse entre el vencimiento de los pasivos en moneda extranjera (corto plazo) y los activos denominados en moneda local (largo plazo).

Al aceptar las bondades de disponer de unos mercados de capitales desarrollados, surgen inmediatamente dos cuestiones importantes. La primera se refiere a la configuración de la base legal y de la estructura formal. Diversos estudios⁽²⁾ argumentan que el entorno legal (anglosajón, francés o escandinavo) es de vital importancia para el desarrollo financiero de un país. La segunda es el debate sobre si es preferible que prevalezca la financiación bancaria (mayoría de países emergentes) o la financiación vía mercados de capitales (Estados Unidos). En principio, un sistema financiero mixto y equilibrado, donde la banca y los mercados de capitales sean complementarios, parece ser lo más adecuado. Alcanzar una estructura equilibrada es casi una necesidad en la mayoría de los países emergentes, dado que el escaso tamaño actual de sus mercados de capitales implica que un eventual colapso del sistema bancario tenga enormes consecuencias a nivel socio-económico, al afectar ampliamente a la oferta de crédito, la cadena de pagos y el valor de los ahorros.

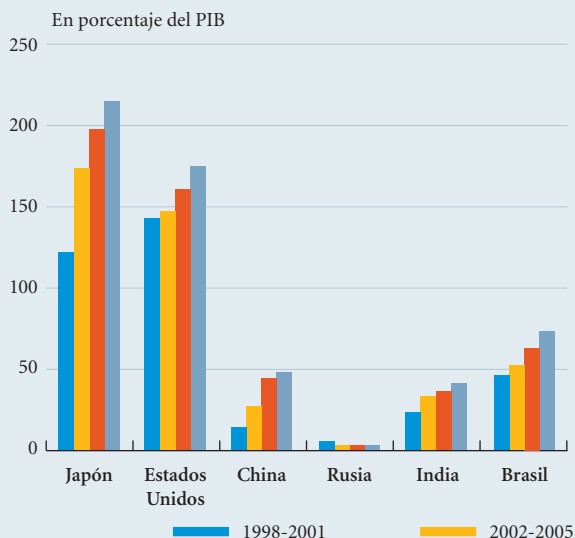
Los BRIC tienen la escala y las posibilidades para disputar, en términos económicos, los primeros puestos de influencia y hegemonía mundial. De todas formas, alcanzar ese gran potencial exigirá la mejora de sus mercados financieros domésticos. Pero antes de señalar cuáles son los principales retos que enfrentan los BRIC en materia de desarrollo financiero, conviene reseñar la evolución que los mercados de estos países han registrado en los últimos años, especialmente los de deuda y bolsa.

En conjunto, el crecimiento de los mercados domésticos de los BRIC ha sido importante. Si observamos la ratio promedio de capitalización bursátil en relación con el PIB de los BRIC, la cifra se ha situado en torno al 35%, mientras que a finales de la década de los noventa apenas superaba el 20%. En el periodo comprendido entre los años 2004 y 2008 –es decir, antes del correctivo encajado en 2009–, los mercados operaron en unas condiciones excepcionales: enorme liquidez y elevado apetito por el riesgo. Este periodo tan boyante fue aprovechado por muchos gobiernos de países emergentes para reestructurar el perfil y la denominación de las obligaciones domésticas e internacionales. Las empresas tampoco dejaron pasar la oportunidad de endeudarse mediante la

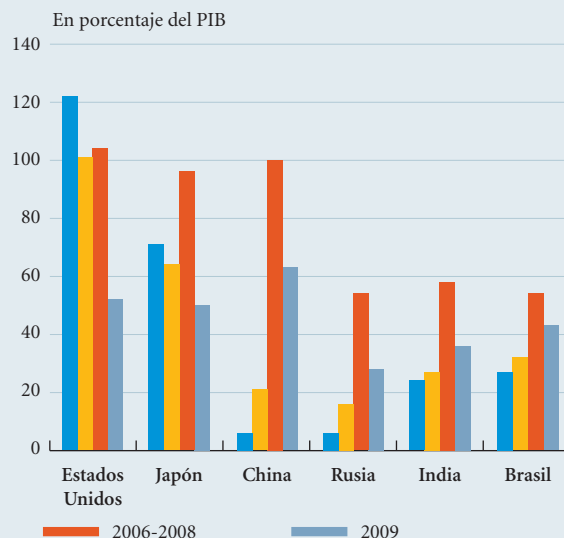
(1) New financing trends in Latin America: a bumpy road towards stability, BIS Papers N.º 36, 2008.

(2) Véase por ejemplo, R. La Porta, F. López-de-Silanes, A. Shleifer y R. Vishny: «Legal Determinants of External Finance», Journal of Finance, Vol. LII (3), 1997.

SALDO EN VIVO DE BONOS EN LOS MERCADOS DOMÉSTICOS



CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL



FUENTES: Banco Internacional de Pagos y Datastream.

emisión de deuda en moneda local a tipos de interés reducidos, diversificando así las fuentes de financiación. En suma, los mercados de bonos internos en los BRIC han registrado un crecimiento importante, pero al igual que en el caso de los mercados bursátiles, su tamaño sigue alejado de los niveles registrados por países más avanzados.

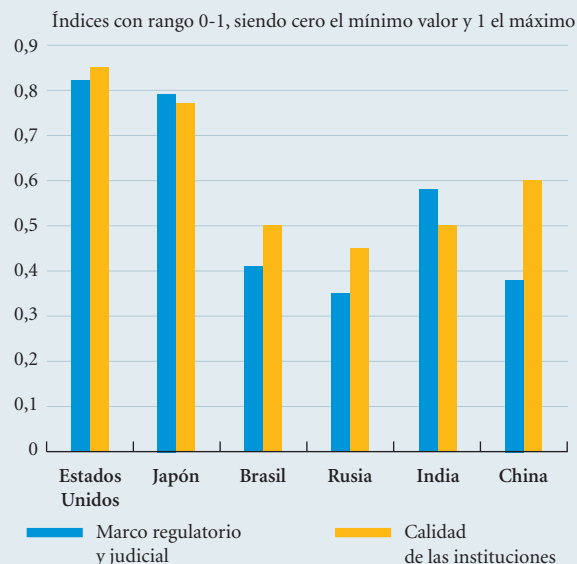
Tal como un reciente estudio⁽³⁾ del BCE documenta detalladamente, para que este grupo de países logre acercarse a la frontera imaginaria que marcan los países desarrollados –e incrementar así su peso en la economía global– es necesario que mejoren en dos dimensiones prioritarias: la institucional y la de acceso al mercado. La primera comprende el marco regulatorio y judicial y la calidad de las instituciones. La segunda implica avanzar en aquellos factores que logren facilitar la participación en los mercados de los individuos y empresas, demandantes y oferentes.

Avanzar en los aspectos institucionales en los BRIC no será sencillo, ya que requiere acciones políticas de gran calado. Además, y simplemente por la historia que arrastra cada país, las necesidades son muy heterogéneas entre ellos. Lo positivo es que los BRIC ya han dado pasos importantes para impulsar el desarrollo de los mercados financieros internos. Así, los cambios más visibles se pueden observar en el mayor grado de protección legal con el que cuentan los inversores o en la disponibilidad pública de información, aspectos que –al ser menos controvertidos políticamente– son más abordables. A la vez, el cambio se traduce rápidamente en nuevas inversiones extranjeras. Sin embargo, los avances relativos al fortalecimiento de los sistemas legales y el sistema judicial –relacionados con el ámbito de las reformas estructurales de medio y largo plazo– han sido sustancialmente menores.

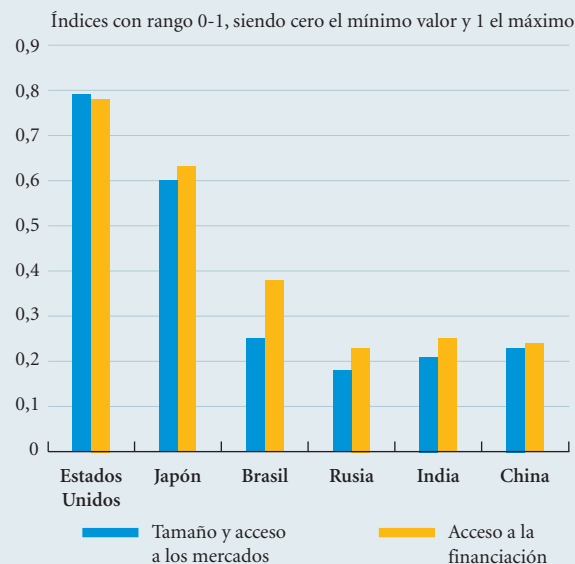
El eje institucional también engloba aspectos relacionados con la «calidad» de las instituciones, como son la calidad burocrática o el grado de corrupción. Cuando se compara esta dimensión entre países, y a lo largo del

(3) E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel y D. Santabábara: «Domestic Financial Development in Emerging Economies. Evidence and Implications». European Central Bank, Occasional Paper Series N.º 102, 2009.

DIMENSIÓN INSTITUCIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO DOMÉSTICO



DIMENSIÓN DE MERCADO DEL SISTEMA FINANCIERO



FUENTE: Banco Central Europeo.

tiempo, se puede observar que la evolución de los BRIC presenta una tendencia negativa que no reduce diferencias con respecto a Estados Unidos y Japón.

Brasil presenta un acceso financiero aceptable, sin embargo debe trabajar para reducir aquellos aspectos relacionados con la corrupción y la burocracia, que minan sus instituciones. India, por el contrario, presenta una calidad institucional reseñable pero, al igual que Brasil, China y Rusia, necesita un mercado con mayor tamaño y más accesible. India podría fomentar el crecimiento del mercado financiero interno relajando los límites impuestos a las inversiones que realizan los bancos, fondos de pensiones o compañías aseguradoras.

En el caso de China, existe un complejo conjunto de normas administrativas –por ejemplo, cuatro agencias gubernamentales comparten la responsabilidad de aprobar una emisión– que desincentiva la financiación corporativa a través de los mercados. Las autoridades chinas deberían reformular dichas normas de forma tal que se elimine la aprobación vía cuotas sectoriales, para que el consentimiento se sustente en información objetiva. Otro aspecto importante relacionado con el mercado de bonos es el hecho de que el Banco Central de China fija el tipo de interés que pagará un bono. Esto provoca una distorsión completa de las primas de riesgo de mercado, y explica por qué China posee un mercado de deuda poco desarrollado.

En definitiva, los BRIC, junto con otros países emergentes, han realizado importantes avances en materia de reformas, eje central de cualquier estrategia que pretenda reducir la brecha que existe con los países industrializados en cuanto al potencial de los mercados financieros domésticos. El camino por recorrer es largo, pero el destino final, que implica alcanzar una mejor y más eficiente asignación de los recursos, basada en los precios y no en decisiones arbitrarias, bien merece la pena el esfuerzo.

*Este recuadro ha sido elaborado por Eduardo Pedreira y Avelino Hernández
Departamento de Mercados Financieros, Servicio de Estudios de "la Caixa"*

España - Asia: quinientos años después, el viaje continúa

En agosto de 1492, Cristóbal Colón emprendió un viaje con el objetivo de descubrir una nueva ruta de acceso al Lejano Oriente. Ésta permitiría acercar la corona de Castilla a los productos más demandados de la época sin necesidad de surcar las rutas comerciales monopolizadas por portugueses y genoveses. Esta intrépida empresa supuso el descubrimiento de un nuevo continente y permitió a España vivir, en el siglo XVI, el periodo de mayor auge económico de su historia. Ahora, cinco siglos después, la prosperidad futura exige reemprender el viaje para encontrar socios comerciales en Asia, un mercado en el que el grado de penetración española puede tener aún un largo recorrido.

Desde el inicio del nuevo milenio, los países emergentes de Asia están avanzando a velocidad de crucero. Destacan China e India que, según los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), aportaron el 30% del crecimiento mundial entre 2000 y 2008 (medido en paridad de poder adquisitivo), muy por encima de la aportación del 1,8% de cuatro de los principales países de Latinoamérica (Argentina, Brasil, Chile y México). Teniendo en cuenta el extraordinario crecimiento previsto en ambos países hasta 2014, del 9,6% en China y del 7,5% en India, todo apunta a que su contribución al desarrollo económico global irá en aumento durante los próximos años (véase el recuadro «El poder emergente»).

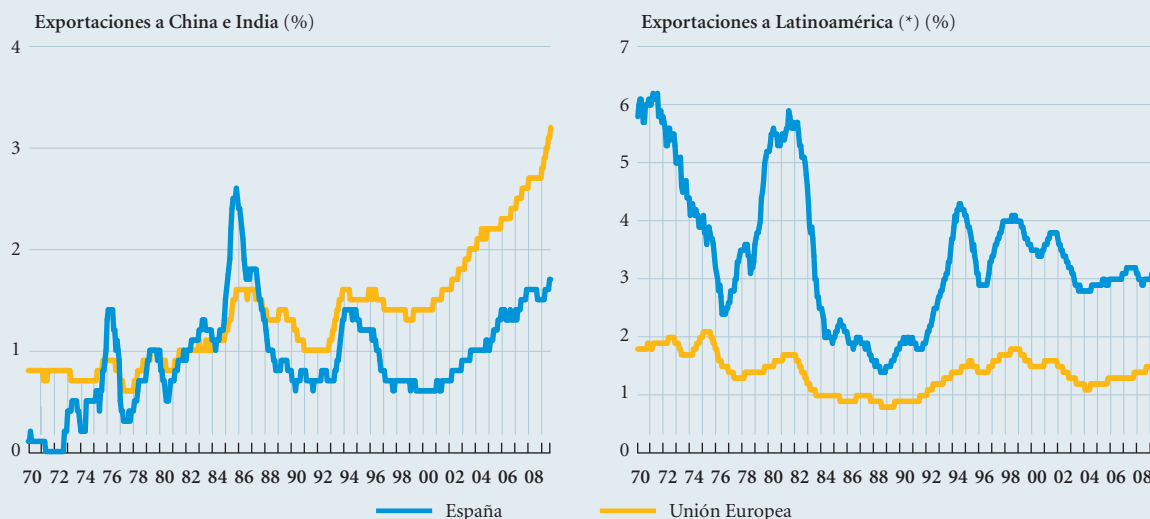
Dado que comercio y desarrollo van de la mano, el marcado crecimiento de los países asiáticos vendrá acompañado de un importante aumento de su actividad comercial. Su gran tamaño, que comprende más de un tercio de la población mundial, dinamizará la economía de sus socios comerciales. En este sentido, se observa que aquellos países con un mayor crecimiento previsto en 2010 (según el FMI) son, también, los principales socios comerciales de China⁽¹⁾. A pesar de que esta relación no implica causalidad, parece importante que España aproveche las oportunidades comerciales que se detectan en el mercado asiático.

El análisis de los datos muestra un claro contraste entre las relaciones económicas que mantiene España con América Latina y las que mantiene con Asia. Por lo que se refiere a la inversión extranjera directa, España destinó un 15,3% del total a Latinoamérica entre 2001 y 2009, mientras que sólo el 0,5% se dirigió hacia India o China en el mismo periodo. Como muestra el gráfico adjunto, este sesgo también se observa en el caso de los flujos comerciales. Desde 1995, la cuota de China e India en las exportaciones españolas (calculada como la ratio entre las exportaciones a estos países sobre el total de las exportaciones españolas) ha sido inferior al del conjunto de la Unión Europea, dejando entrever una escasa presencia española en el mercado asiático⁽²⁾. En cambio, la cuota de Latinoamérica en las exportaciones españolas ha duplicado en los últimos años a la del conjunto de territorios europeos.

El sesgo del comercio español hacia los países iberoamericanos puede explicarse, en parte, por cuestiones geográficas, culturales e históricas. La proximidad cultural o religiosa, una lengua común, vestigios coloniales, acuerdos comerciales o diferentes alternativas de transporte facilitan (o dificultan) el intercambio comercial

ESCASA PRESENCIA ESPAÑOLA EN EL MERCADO ASIÁTICO EN CONTRAPOSICIÓN CON EL CASO LATINOAMERICANO

Cuota de exportaciones (ratio entre las exportaciones a ciertos países sobre el total de exportaciones de España y la Unión Europea)



NOTA: (*) Argentina, Brasil, Chile y México.

FUENTE: Fondo Monetario Internacional (Direction of Trade Statistics).

(1) Banco de España (2009), *China en la economía internacional. Impacto e implicaciones de la crisis*. Boletín Económico, Diciembre 2009.

(2) Entre 1992 y 1995, la aprobación de Fondos de Ayuda al Desarrollo (FAD) aumentó de forma temporal la cuota de China en las exportaciones españolas, situándola a niveles similares a la cuota en las exportaciones europeas.

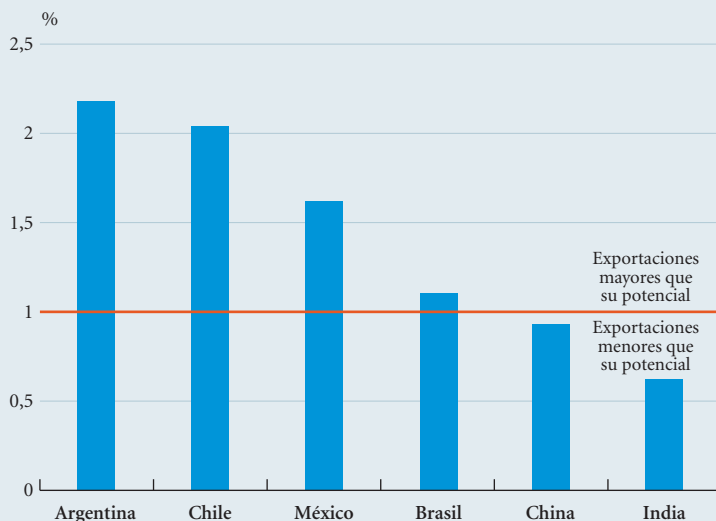
entre dos territorios. Por lo tanto, para determinar si España infraexplota o no sus posibilidades de exportación hacia China e India, se deben considerar aquellos factores que miden los obstáculos al comercio entre dos países.

Un número considerable de estudios emplean el «modelo de gravedad de comercio bilateral» para establecer una métrica que permita valorar el «potencial exportador» de un país a otro (esto es, el valor de las exportaciones dadas las características de ambos países) teniendo en cuenta estos factores. Según dicho procedimiento, el comercio entre dos países aumenta con su dimensión económica, y la cercanía (tanto física como cultural) que existe entre ellos, mientras que disminuye con las dificultades al comercio. Partiendo de la estimación en Noguera (2006), es posible calcular la ratio entre las exportaciones españolas hacia un país y el potencial exportador que establece el modelo. Ésta nos indica el grado de penetración española en dicho mercado, siendo inferior a uno en caso de infrautilizar la capacidad exportadora española hacia este país⁽³⁾.

En el gráfico siguiente se presenta el resultado de realizar este ejercicio con datos de 2007 para diversos países. En él se observa que las exportaciones hacia la muestra de países de América Latina superaron con creces el nivel de exportaciones potenciales (en un 54,3%). Esta cifra sería aún superior si sólo se tuvieran en cuenta los tres países de habla hispana (Argentina, Chile y México). Contrariamente, España infraexplotó las posibilidades de exportación hacia China e India en un 17,9%, confirmando la escasa penetración española en los mercados asiáticos emergentes.

LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS EN CHINA E INDIA SE SITUABAN EN 2007 POR DEBAJO DE SU POTENCIAL

Ratio de las exportaciones españolas sobre su potencial exportador



NOTA: Cálculo del potencial exportador a través de los coeficientes del modelo entre 2002 y 2004 y los datos actualizados a 2007.

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Penn World Tables y elaboración propia.

(3) Noguera, M. (2006), *China: ¿Cuál es el potencial de comercio con España?* Documento de Economía N.º 4 "la Caixa".

Esta menor penetración española en los mercados de China e India significa que las exportaciones españolas hacia estos dos países se sitúan cerca de 800 millones de euros por debajo de su potencial. Ello equivale a menos del 0,1% del producto interior bruto español (PIB) anual. Sin embargo, las expectativas de crecimiento económico en Asia hacen pensar que el potencial de las exportaciones comerciales en dicha región irá en aumento y, por lo tanto, mantener el escaso grado de penetración de las exportaciones españolas supondría desaprovechar una importante fuente de crecimiento. El Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX) apunta hacia sectores como la tecnología industrial, uno de los punteros de la industria española y que goza de un creciente prestigio en China, y hacia los bienes de consumo (como vino, aceite de oliva y confección) como los que presentan un mayor recorrido.

En definitiva, Asia se está perfilando como uno de los principales motores económicos futuros y, como ya ocurrió cinco siglos atrás, España se está quedando rezagada en sus relaciones comerciales con este mercado. Un atraso al que cabe sobreponerse en los próximos años aprovechando las oportunidades comerciales y de inversión existentes en estos países y fortaleciendo aquellos sectores con mayor potencial. En este sentido, la extraordinaria interacción entre España y Latinoamérica puede ofrecer puentes adicionales de acceso al mercado asiático y la posibilidad de crear esquemas triangulares de comercio entre España, América Latina y Asia. De este modo, quinientos años después, el viaje iniciado por Colón podría alcanzar su destino.

*Este recuadro ha sido elaborado por Joan Daniel Pina
Departamento de Economía Europea, Servicio de Estudios de "la Caixa"*