

Recuadro: “Las dificultades para la corrección del déficit exterior español”

La fase expansiva previa a la crisis estuvo caracterizada por un crecimiento de la economía española sensiblemente más elevado que el de buena parte de países del área del euro. La incorporación a la unión monetaria redujo las restricciones de financiación exterior, lo que permitió un considerable dinamismo de la demanda interna, por encima de la capacidad de producción doméstica. Esta circunstancia amplió de forma notable el déficit por cuenta corriente, evolución favorecida también por otros factores relevantes, como la pérdida de competitividad vía precios en un período de auge de las economías emergentes y un contexto de globalización, o la especial sensibilidad al fuerte encarecimiento de las materias primas por la dependencia energética del exterior. Esta tendencia de incremento en las necesidades de financiación de la economía se ha truncado con la crisis y la recesión, que han supuesto un considerable ajuste en la demanda de consumo e inversión, y, por ende, en las importaciones. Una senda de recuperación más lenta en el medio plazo que en los principales socios comerciales, un escenario de restricciones financieras y de elevado endeudamiento, continuarán favoreciendo este ajuste en los próximos años. Este recuadro analiza estos aspectos, incorporando en el primer apartado la evolución de la balanza por cuenta corriente antes de la crisis y en el segundo la corrección que se ha venido produciendo desde 2008, comparándolo con el anterior período de recesión a principios de los noventa. Todo ello desde una perspectiva desagregada de las diferentes subbalanzas. Cierra este documento un tercer apartado de conclusiones y perspectivas.

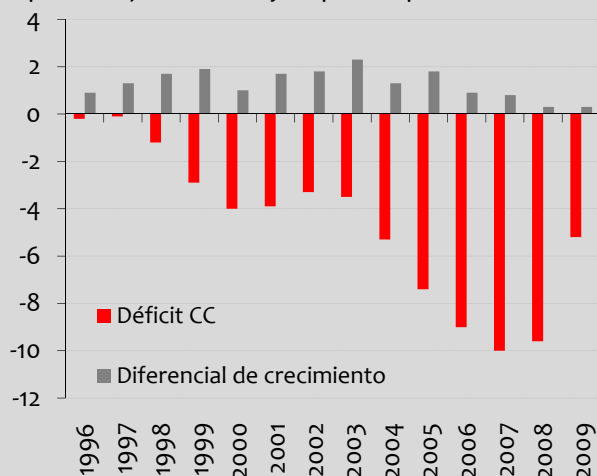
1. Ampliación del déficit por cuenta corriente en la fase expansiva previa a la crisis

La incorporación al área del euro aumentó el déficit corriente hasta valores del 3-4% del PIB entre 1999 y 2003, mientras que los bajos tipos de interés intensificaron esta evolución hasta un máximo del 10% en 2007,...

La economía española presentaba en los años previos a la incorporación al área del euro una posición levemente deficitaria en la balanza corriente, resultado de un saldo negativo en los intercambios de bienes compensado por el superávit obtenido de los ingresos por turismo. Esta situación se modificó de forma significativa con la entrada en la unión monetaria, que permitió relajar las restricciones exteriores, y con el inicio de un período de notable dinamismo. Así, entre 1999 y 2003, el saldo por cuenta corriente se situó en un promedio superior al 3% del PIB. Las extraordinarias condiciones de liquidez internacionales a partir de 2003, con tipos de interés históricamente reducidos en España, que alentaron la expansión del consumo y de la inversión y una posición cíclica mucho más favorable que la de sus socios comerciales, permitieron prolongar este proceso de crecimiento de las necesidades de financiación, llevando el déficit por cuenta corriente a niveles del 10% del PIB en 2007.

Gráfico 1. Balanza por cuenta corriente y diferencial de crecimiento entre España y el área del euro

En porcentaje sobre PIB y en puntos porcentuales



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España, el INE y Eurostat

Es necesario incorporar a este análisis algunos elementos adicionales de fondo, que terminan de definir las circunstancias de esta evolución. En primer lugar, la incapacidad de la oferta para absorber completamente el fuerte incremento de la demanda, con el consiguiente impacto alcista en el diferencial de inflación y en la pérdida de competitividad vía precios, fenómeno agravado por la fuerte competencia de los países emergentes, con China incorporada a la Organización Mundial de Comercio desde diciembre de 2001, y una tendencia de apreciación del euro a partir de 2002. En este ámbito hay que incorporar también los procesos de deslocalización empresarial, que deterioran la balanza comercial incrementando las importaciones y reduciendo las exportaciones. En segundo lugar, el proceso de encarecimiento de las materias primas de 2002, que en el caso del petróleo se tradujo en un salto desde los 20 dólares por barril en 2002 a los 80 de promedio en 2007, incrementando de forma considerable la factura energética para España. Y en tercer lugar, un elemento de naturaleza más estructural, vinculado a la composición de las exportaciones, tanto desde el punto de vista de los principales mercados de destino, con un 70% concentrado en países de la Unión Europea, como de los productos, que presentan un contenido tecnológico predominantemente bajo, frente al mayor peso de los de contenido alto en países como Alemania o Francia. Estas dos circunstancias, en un contexto de gran dinamismo de las economías emergentes, han ejercido de limitante a la hora de corregir el déficit exterior con un aumento de las exportaciones.

El resultado de un escenario de fuerte crecimiento de la demanda interna y de menor dinamismo de nuestros principales socios comerciales, junto a otros factores ajenos al ciclo, ha sido un elevado incremento de los pagos corrientes al exterior, que han pasado del 34,3% del PIB en 1999 a situarse en un máximo del 44,3% del PIB en 2007. Los ingresos procedentes del exterior han registrado también un fuerte incremento en este período, si bien el avance ha sido mucho más moderado, pasando del 31,4% del PIB en 1999 al 34,3% en 2007, su valor más alto.

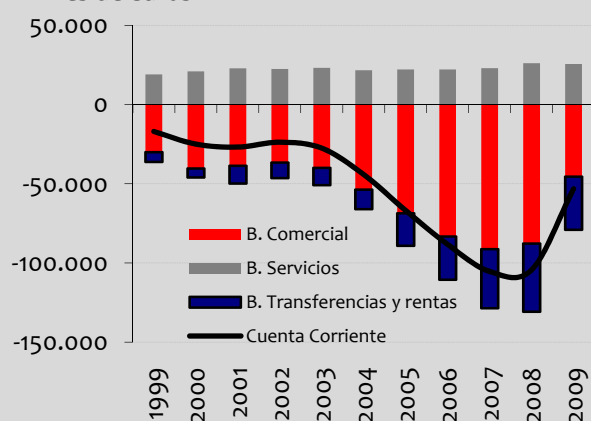
...con un crecimiento muy significativo del déficit comercial, por el mayor impulso de las importaciones, pero también por los mayores pagos vinculados a las remesas de emigrantes y las rentas derivadas del endeudamiento externo

En cuanto a la contribución de las diferentes subbalanzas, el déficit comercial registró tasas medias de crecimiento anual del 20,3% entre 1999 y 2007, resultado de un incremento del 7,6% en las exportaciones y del 10,2% en las importaciones. El resultado fue un salto en el saldo negativo desde 29.975 a 91.246 millones de euros, un 5,2% y un 8,7% del PIB, respectivamente. Este incremento del déficit comercial estuvo explicado por un aumento de los pagos al extranjero del 23,4% del PIB en 1999 al 27,0% en 2007, frente a la estabilidad observada por los ingresos, que se mantuvieron alrededor del 18,3% del PIB en el mismo período. Sin embargo, el déficit por cuenta corriente no sólo se incrementó en este período por el desequilibrio en los intercambios de bienes, sino que tuvo una importante contribución la creciente ampliación del déficit en concepto de rentas y transferencias corrientes, aumentando a un ritmo promedio del 29,2% cada año. Esta evolución respondió a dos factores fundamentalmente. En primer lugar, al proceso de inmigración desde finales de los noventa, que elevó la población extranjera de 1,3 millones de personas en 1999 a 5,3 millones en 2007, y que comportó un incremento de las remesas al exterior de 9.647 a 25.668 millones de euros en este período. Y en segundo lugar, la acumulación de crecientes necesidades de financiación de la economía española aumentó la deuda frente al exterior de 8.976 a 30.142 millones de euros entre 1999 y 2007, incrementando los pagos asociados de 23.263 a 86.969 millones de euros.

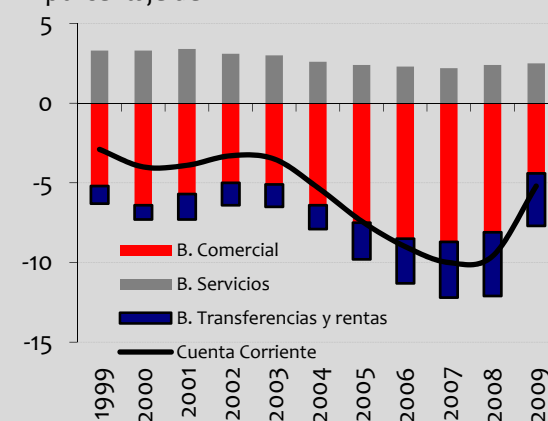
Como contrapartida al creciente déficit en estas subbalanzas, la de servicios mantuvo estable su posición superavitaria en el período analizado, en torno a 20 mil millones de euros, si bien ha perdido peso relativo por el mayor incremento del PIB nominal (en media anual un 3,3% y un 2,2%, respectivamente). En esta evolución cabe diferenciar los servicios de naturaleza turística, que aumentaron su superávit de los 23.891 millones de euros en 1999 a los 27.701 millones de euros de 2007, de los no turísticos, que registraron un déficit de 4.699 en 1999 muy similar al 4.625 registrado en 2007. Este comportamiento ha estado explicado principalmente por el creciente peso de los ingresos de servicios no turísticos, que han aumentado desde el 3,4% del PIB en 1999 al 4,9% en 2007, mientras que los pagos al exterior de esta subbalanza lo han hecho en menor medida, desde el 4,2% al 5,3% en el mismo período, reduciendo así el déficit con el exterior. Por el contrario, el mayor peso de los pagos por servicios turísticos, del 1,0% en 1999 al 1,4% en 2007 del PIB, junto con la caída relativa de los ingresos por turismo, han reducido el superávit de esta subbalanza en el período analizado.

Gráfico 2. Composición de la balanza por cuenta corriente

En miles de euros



En porcentaje del PIB



Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España y del INE

2. Reducción del desequilibrio exterior en 2008 y fuerte ajuste en 2009

Los factores coyunturales que provocaron incrementos del déficit por cuenta corriente desde 2004, se han corregido en parte en la fase recesiva del ciclo, permitiendo la reducción del déficit en 2008 (cuatro décimas hasta el 9,6% del PIB) y especialmente en 2009 (4,2 puntos hasta el 5,4% del PIB)

En 2008, la economía española certificó el inicio del cambio de fase cíclica apuntado a finales de 2007, moderando su crecimiento del 3,6% al 0,9%, con una ralentización más acusada en la demanda interna (del 4,1% a una contracción del 0,6%) y una aportación positiva del sector exterior por primera vez en los últimos años. El resultado de esta evolución fue la reducción del déficit por cuenta corriente, que se moderó un 0,9% hasta 104.412 millones de euros, reduciendo su peso relativo al 9,6% del PIB. Esta contracción se debió, por un lado, al menor saldo negativo por el intercambio de bienes, un 3,9% inferior al de 2007 por la caída de las importaciones (un 0,8%) frente al leve avance de las exportaciones (0,7%) y a pesar del encarecimiento del petróleo (de 73 a 97 dólares, con un máximo de 144 dólares en julio). Y, por otro lado, estuvo explicada por un incremento del superávit de la subbalanza de servicios, que se incrementó un 13,8%. Por el contrario, el déficit en concepto de rentas y transferencias corrientes registró un incremento del 12,1% y del 30,7%, respectivamente.

Este cambio de tendencia se intensificó en 2009 de manera muy notable, como consecuencia de la recesión en la que entró la economía desde finales de 2008, que llevó a una caída del 3,6% del PIB y del 6,4% de la demanda interna en el conjunto del pasado año. En este contexto, el déficit por cuenta corriente se redujo un 49,0% hasta el 5,2% del PIB, principalmente por el fuerte ajuste en el saldo negativo por intercambio de bienes, pero también por la reducción del déficit en las subbalanzas de rentas y transferencias corrientes, y a pesar de la moderación en el superávit en concepto de servicios.

El déficit de la subbalanza comercial se contrajo en 2009 un 48,2% hasta 45.419,3 millones de euros, lo que supone una reducción al 4,4% del PIB, 3,6 puntos porcentuales menos que en 2008. Esta evolución ha tenido lugar en un escenario de contracción de los flujos comerciales a escala mundial, que se inició con el colapso del comercio internacional a finales del 2008 y principios de 2009, con un impacto severo sobre las exportaciones de los países desarrollados. Sin embargo, en el caso español, dado el fuerte ajuste en la demanda interna y el elevado componente de importaciones en las exportaciones, la caída de las compras de bienes al exterior, un 26,0%, se ha situado por encima de la de las compras, un 16,0%. Este efecto 'positivo' se ha intensificado por el hecho de que, a diferencia de episodios anteriores, se está produciendo una recuperación más tardía de la economía española respecto a los principales socios comerciales. Así, mientras que España todavía contrajo su PIB en el cuarto trimestre de 2009, países como Francia o Alemania han mostrado variaciones positivas desde la primavera pasada. Además, y de forma muy relevante, el abaratamiento de la energía ha contribuido a reducir el déficit comercial. El precio del barril de petróleo pasó de una cotización media de 97 a 62 dólares en 2009.

Respecto a los pagos e ingresos en concepto de rentas y transferencias corrientes, se ha registrado una contracción notable del déficit en ambos casos, un 14,0% y un 9,6%, respectivamente. Esta evolución se ha debido, por un lado, a que la destrucción de empleo ha sido especialmente intensa entre la población extranjera (desde el julio de 2008 un 16,4% acumulado frente a un 8,9% los nativos), lo que ha reducido en un 2,3% los pagos por remesas, y, por otro lado, a que el coste de financiación se ha reducido de forma considerable con relación a 2008, resultado de las menores primas de riesgo y de las políticas de inyección de liquidez de los bancos centrales, que ha contraído en un 17,3% los pagos por rentas sobre activos en manos de extranjeros.

En la subbalanza de servicios se registró el pasado año una ligera reducción del superávit, hasta situarse en 25.772,6 millones de euros, un 2,1% por debajo de 2008 y un 2,5% del PIB, 0,1 puntos porcentuales más que el año anterior debido a la mayor contracción de la actividad. Esta disminución ha respondido al menor saldo positivo en los servicios turísticos, muy penalizados por la situación de recesión en los principales mercados de origen. Los ingresos netos se redujeron así en un 9,1%. Por su parte, los servicios no turísticos han reducido en 2009 su déficit con el exterior, hasta los 484,8 millones de euros, un 73,1% menos que en 2008. Esta caída ha estado explicada por el mayor deterioro sufrido en 2009 de los pagos no turísticos, del 12,0%, frente a los ingresos, que se han reducido el 10,0%.

Sin embargo, si comparamos la evolución del saldo exterior en la actual crisis respecto a la crisis de principios de los noventa, existen importantes diferencias estructurales. En primer lugar, la economía española no pertenecía a un área monetaria, por lo que tenía capacidad devaluar la moneda y aumentar así su competitividad vía precios, y en segundo lugar, la recesión de 1993 fue de menor intensidad que la actual y la salida de la misma tuvo lugar de forma relativamente acelerada en el conjunto de economías desarrolladas. En 1993, el PIB de España cayó el 1,0%, mientras que en 1994 se registró un avance del 2,4% anual, en un contexto en el que los principales socios comerciales, Alemania y Francia, aumentaron su actividad el 2,7% y el 2,2%, respectivamente. Por lo tanto, en un escenario de recuperación económica a nivel mundial mucho más acelerado que el que se prevé en la senda de salida actual, y con la posibilidad de devaluar la moneda local, la economía española pudo mantener su cuenta corriente en niveles cercanos al equilibrio entre 1995 y 1997. En el período posterior a la recesión, tanto los ingresos como los pagos al exterior registraron una fuerte expansión, desde el 22,2% y el 23,2% del PIB en 1993 al 31,1% y el 31,2%, respectivamente. La corrección del desequilibrio corriente estuvo explicada fundamentalmente por la disminución del déficit comercial (del 4,9% del PIB en 1992 al 2,5% en 1997) y la recuperación de ingresos turísticos (del 3,6% al 4,6% en el mismo período), partidas especialmente sensibles a la ganancia de competitividad precio producida por la devaluación de la peseta.

3. Conclusiones y perspectivas a corto y medio plazo

La corrección del déficit por cuenta corriente continuará en 2010 y 2011, con un contexto europeo más favorable, si bien la intensidad será más moderada debido a que persiste un componente estructural que requiere de modificaciones más profundas en términos de competitividad y a que el grado de apalancamiento es elevado

La reducción del déficit corriente en 2008 y el fuerte ajuste en 2009 han supuesto, como se ha visto en los apartados anteriores, un cambio sensible de escenario con relación a la década previa a la crisis, resultado en su mayor parte de la caída significativa de la demanda interna. Las previsiones de los organismos internacionales sitúan a España como la única entre las grandes economías desarrolladas que contraerá todavía su actividad en 2010, en torno a medio punto, mientras que en 2011 se espera un crecimiento moderado, no muy alejado del 1%, cifra inferior en casi un punto a la de algunos de los principales socios comerciales, como Alemania y Francia. Este escenario permitirá una continuidad en la corrección del déficit por cuenta corriente, que, según el FMI, se situará en el 4,6% del PIB en 2010 y en el 4,2% en 2011.

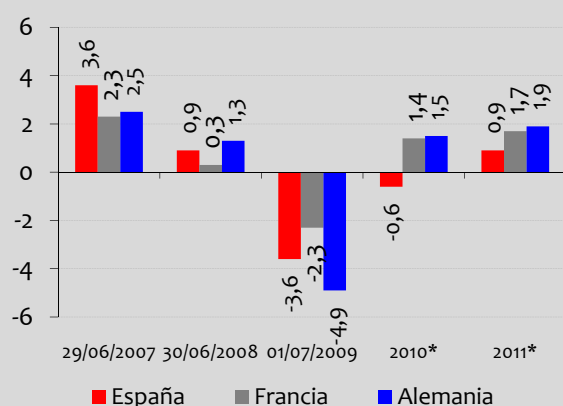
El menor ritmo de reducción del déficit y las cifras de llegada, similares a las de 2004, muestran, sin embargo, que la mayor parte de la corrección del desequilibrio exterior ha respondido a la severidad de la recesión en el ámbito de la demanda interna, y no tanto a elementos estructurales de fondo. De hecho, aunque la magnitud de la crisis ha sido excepcional en términos históricos, el déficit corriente en los

próximos años se mantendrá en niveles significativos. La recuperación en los países del entorno será más moderada que en la recesión previa de principios de los noventa, mientras que la pertenencia a un área monetaria común elimina la posibilidad de recurrir a la devaluación de la moneda, tal y como se hizo entonces. Para conseguir reducciones adicionales en las necesidades de financiación, o bien el escenario de crecimiento doméstico es más reducido incluso del previsto o se produce una mejora en las condiciones de competitividad de las exportaciones, bien ganancias vía costes/precios, improbables en una cuantía significativa, bien por una mayor especialización en productos con alto contenido tecnológico, proceso que requiere un período de tiempo dilatado, o bien por una mayor orientación a mercados con mayor potencial de crecimiento, elemento que también necesita de una labor comercial intensa. Esta serie de factores vinculados a los intercambios de bienes es también aplicable al ámbito de los servicios turísticos, donde la competencia internacional es muy fuerte, pero donde elementos de diferenciación, como la apuesta cultural de Madrid y Barcelona, han dado sus frutos.

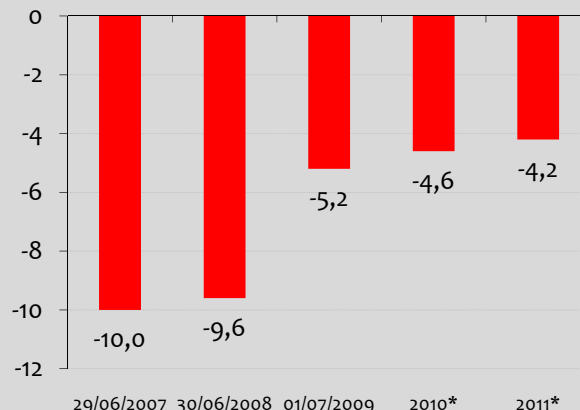
En lo que respecta a las subbalanzas de rentas y transferencias, la evolución en el corto y medio plazo se plantea de manera diferente, ya que mientras que el escenario de menor inmigración, e incluso de potenciales flujos migratorios negativos, restará presión sobre los pagos en concepto de remesas, los vinculados a activos privados en manos del resto del mundo podrían descender sólo de forma marginal por el elevado endeudamiento externo acumulado, mientras que la creciente deuda pública podría compensar esta evolución en sentido contrario, en un escenario de mayor aversión al riesgo que el previo a la crisis financiera. Por último, cabe recordar que parte del déficit corriente dejará de estar compensado en el medio plazo por las transferencias de capital provenientes de la Unión Europea, ya que a partir de 2013 España se convertirá en contribuyente neto. Así, entre 1995 y 2005 permitieron reducir las necesidades de financiación en 1 punto del PIB en promedio anual y en torno a medio punto entre 2006 y 2009.

Gráfico 3. Corrección del déficit corriente en 2010-2011

Variación interanual del PIB en porcentaje



Saldo por cuenta corriente en España



* Previsiones del FMI

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del FMI (actualización de enero del *World Economic Outlook*)

Apéndice estadístico

Cuadro 1. Balanza por cuenta corriente y (+)/(-) cap/nec. financiación de España. 1999-2009

En porcentaje del PIB nominal

	Bienes A	Servicios B	Rentas C	Tr. Cor. D	S c/c E=A a D	Tr. Cap. F	(+)/(-) G=E+F
1999	-5,2	3,3	-1,5	0,5	-2,9	1,1	-1,8
2000	-6,4	3,3	-1,2	0,3	-4,0	0,8	-3,1
2001	-5,7	3,4	-1,8	0,2	-3,9	0,8	-3,1
2002	-5,0	3,1	-1,7	0,3	-3,3	1,1	-2,2
2003	-5,1	3,0	-1,3	-0,1	-3,5	1,0	-2,5
2004	-6,4	2,6	-1,4	0,0	-5,3	1,0	-4,2
2005	-7,5	2,4	-1,9	-0,4	-7,4	0,9	-6,5
2006	-8,5	2,3	-2,1	-0,7	-9,0	0,6	-8,3
2007	-8,7	2,2	-2,9	-0,7	-10,0	0,4	-9,6
2008	-8,1	2,4	-3,1	-0,8	-9,6	0,5	-9,1
2009	-4,4	2,5	-2,5	-0,8	-5,2	0,4	-4,8

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España y del INE

Cuadro 2. Balanza comercial. 1999-2009

En porcentaje del PIB nominal

	Ingresos	Pagos	Saldo
1999	18,3	23,4	-5,2
2000	19,9	26,3	-6,4
2001	19,3	25,0	-5,7
2002	18,5	23,5	-5,0
2003	17,9	22,9	-5,1
2004	17,7	24,1	-6,4
2005	17,4	24,9	-7,5
2006	17,9	26,3	-8,5
2007	18,3	27,0	-8,7
2008	17,8	25,9	-8,1
2009	15,9	20,4	-4,4

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España y del INE

Cuadro 3. Balanza de servicios. 1999-2009

En porcentaje del PIB nominal

	Servicios turísticos			Servicios no turísticos			Total		
	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo
1999	5,1	1,0	4,1	3,4	4,2	-0,8	8,5	5,2	3,3
2000	5,1	1,0	4,1	3,9	4,7	-0,8	9,1	5,7	3,3
2001	5,0	1,1	4,0	4,1	4,7	-0,6	9,1	5,8	3,4
2002	4,6	1,1	3,5	4,1	4,6	-0,4	8,7	5,6	3,1
2003	4,5	1,0	3,5	3,9	4,4	-0,5	8,4	5,4	3,0
2004	4,3	1,2	3,2	3,9	4,5	-0,6	8,2	5,7	2,6
2005	4,2	1,3	2,9	4,1	4,6	-0,5	8,4	5,9	2,4
2006	4,1	1,3	2,8	4,5	5,0	-0,5	8,6	6,4	2,3
2007	4,0	1,4	2,6	4,9	5,3	-0,4	8,9	6,7	2,2
2008	3,8	1,3	2,6	5,1	5,3	-0,2	9,0	6,5	2,4
2009	3,7	1,2	2,6	4,9	4,9	0,0	8,6	6,1	2,5

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España y del INE

Cuadro 4. Balanza de rentas. 1999-2009

En porcentaje del PIB nominal

	Inst. financieras		Otros sec. Resid.		AAPP		Ingresos G=A+C+E	Pagos H=B+D+F	Saldo I=G-H
	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos	Ingresos	Pagos			
	A	B	C	D	E	F			
1999	1,3	1,5	1,0	1,4	0,0	1,0	2,5	4,0	-1,5
2000	1,7	1,7	1,4	1,6	0,0	1,0	3,3	4,4	-1,2
2001	1,7	2,0	1,5	1,9	0,0	1,1	3,3	5,2	-1,8
2002	1,5	1,6	1,5	1,9	0,0	1,2	3,1	4,8	-1,7
2003	1,2	1,5	1,8	1,8	0,0	1,1	3,1	4,4	-1,3
2004	1,2	1,5	2,0	2,1	0,0	1,0	3,2	4,7	-1,4
2005	1,2	1,8	2,2	2,5	0,0	0,9	3,5	5,4	-1,9
2006	1,6	2,3	3,1	3,6	0,0	0,9	4,8	7,0	-2,1
2007	2,0	3,1	3,1	4,1	0,1	0,8	5,4	8,3	-2,9
2008	2,2	3,4	3,2	4,3	0,1	0,8	5,6	8,7	-3,1
2009	1,8	2,5	3,1	4,0	0,1	0,9	5,1	7,6	-2,5

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España y del INE

Cuadro 5. Balanza de transferencias corrientes. 1999-2009

En porcentaje del PIB nominal

	Ingresos	Pagos	Saldo
1999	2,1	1,7	0,5
2000	2,0	1,7	0,3
2001	2,0	1,8	0,2
2002	2,1	1,8	0,3
2003	1,9	2,0	-0,1
2004	1,9	1,9	0,0
2005	1,8	2,2	-0,4
2006	1,7	2,4	-0,7
2007	1,8	2,4	-0,7
2008	1,6	2,4	-0,8
2009	1,8	2,5	-0,8

Fuente: Caixa Catalunya a partir de datos del Banco de España y del INE.