

IV.3. EL COMPORTAMIENTO RECIENTE DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE: UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL.

El ajuste del déficit exterior se está basando en el desplome de la demanda interna, que conllevó en los dos primeros años de la crisis una fuerte contracción de las importaciones.

La economía española, en el transcurso de los más de tres años transcurridos desde el inicio de la crisis económica y financiera, está corrigiendo con gran velocidad el abultado déficit exterior por cuenta corriente (C/C) que acumuló en la etapa alcista previa. De hecho, entre 2007 y 2010 el déficit por C/C se ha reducido a más de la mitad, desde el 10% del PIB en 2007 al 4,5% del PIB en 2010 y probablemente en el presente ejercicio anote un recorte adicional de más de medio punto. El desequilibrio exterior se está corrigiendo en la mayoría de los países de nuestro entorno pero la velocidad del ajuste está siendo más rápida en España que en ese conjunto de países, a pesar de lo cual sigue siendo el déficit más elevado después del de Portugal. El déficit comercial es el principal determinante del saldo por Cuenta corriente en la mayoría de los países occidentales y el hecho de que Portugal y España lideren ese desequilibrio es un síntoma de una competitividad más baja que la del resto de ese grupo de países. Por ello, para ganar competitividad es urgente que tanto España como Portugal inicien las reformas estructurales pendientes y profundicen en las que ya están en marcha

IV.3.1. Introducción.

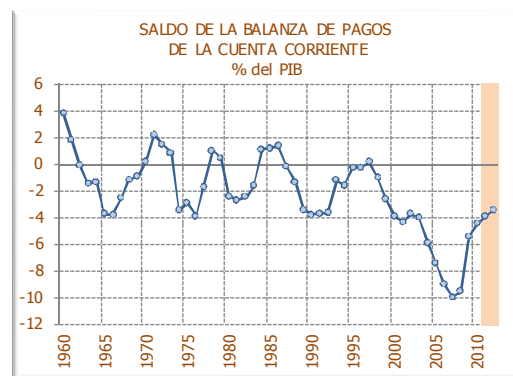
La economía española acumuló un elevado déficit de la balanza de pagos por Cuenta Corriente (C/C), a lo largo de la última etapa expansiva que se prolongó desde mediados del segundo lustro de los noventa hasta 2007. En este año, el inmediato anterior a la actual crisis económica, el déficit exterior por cuenta corriente alcanzó el 10,1%, cuando diez años antes mostraba un superavit del 1%. Un desequilibrio de tal magnitud y características no había sido alcanzado previamente por la economía española y, en ese año, ningún otro país de nuestro entorno presentaba un desequilibrio de tal magnitud, con excepción de Portugal, que tras las últimas revisiones de sus cifras se ha conocido que en ese ejercicio mantenía un desequilibrio de nivel similar. A gran distancia seguía Estados Unidos (5,3% del PIB) y el Reino Unido (4,2% del PIB) mientras que Alemania y Japón registraron casi de forma sistemática superavit, llegando en el año previo a la crisis económica al 7,7% y el 4,8% del PIB, respectivamente.

Sin embargo, cabe destacar que la actual crisis económica está posibilitando la correc-

ción de este abultado déficit de la economía española a una gran velocidad, sobre todo en los años 2008 y 2009, aunque en 2010 y 2011 esa velocidad se ha ralentizado significativamente. Además ese ajuste también está siendo más rápido e intenso que en el resto de los países de nuestro entorno. El ajuste del déficit exterior se está basando en el desplome de la demanda interna, que conllevó en los dos primeros años de la crisis una fuerte contracción de las importaciones, de mucha mayor intensidad que la de las exportaciones; en 2010 y en el primer semestre de 2011 se ha producido, al albur de la recuperación de los mercados exteriores, una fuerte recuperación de las exportaciones de mucha más intensidad que la de las importaciones. Este comportamiento diferencial de nuestros flujos comerciales con el exterior (exportaciones e importaciones) refleja de alguna forma que el deterioro de los mercados exteriores no está siendo tan intenso como el de los interiores, lo que en cierta forma pone de relieve que nuestra economía se encuentra dentro del grupo de las más afectadas por la crisis económica y financiera

La economía española tiene ya una larga tradición de manteniendo de déficits de la Balanza de Pagos por C/C, los años en los que dicha balanza ha estado equilibrada o ha mostrado superavit han sido muy pocos en las cuatro últimas décadas (véase gráfico IV.3.1). Las causas de generación del déficit por C/C son bien conocidas y ya han sido comentadas en anteriores números de este Boletín que han tratado el sector exterior. De forma genérica, responden a una cierta incapacidad de nuestras empresas para exportar y competir en los mercados exteriores, es

Gráfico IV.3.1



Fuente: INE & BIAM (UC3M)



decir una falta de competitividad, y más allá de factores coyunturales y cíclicos, como el fuerte encarecimiento de los precios del petróleo y/o de otras materias primas en determinados periodos, detrás de ese desequilibrio se encuentran factores de naturaleza estructural. Esta falta de competitividad deriva de un débil avance de la productividad y de un crecimiento salarial elevado y no justificado por esa productividad, lo que se traduce en un crecimiento de nuestros CLUs por encima del de nuestros principales competidores. A su vez, también se observa un diferencial de inflación desfavorable a España frente al euro área y el resto de los principales países competidores, con excepción de 2009, en el que respecto al euro área ese diferencial fue favorable a España.

La pregunta que debemos hacernos es como ha sido posible alcanzar un déficit de esta magnitud sin que con anterioridad no se hubiera iniciado el ajuste. Ello, en gran medida, fue facilitado por la entrada de España en el euro área, que conllevó unas condiciones monetarias para nuestra economía mucho más holgadas que antes de la entrada y también un aumento considerable de las facilidades de financiación. En etapas previas a la entrada en el euro, en situaciones en las que el sector exterior había acumulado un elevado déficit, este solía actuar como un freno al crecimiento interno. El problema se iniciaba con la aparición de dificultades para obtener financiación externa, lo que obligaba a devaluar la moneda y a realizar programas de ajuste y contención del gasto, con el fin de ganar competitividad frente al exterior y facilitar la corrección del desequilibrio. Sin embargo, eso ahora no es posible y además en la última etapa de déficits por C/C crecientes y elevados, al tener la financiación de los mismos garantizada, el mantenimiento de esos déficits era considerado por la sociedad española como un problema menor, aunque

con la llegada de la crisis económica y financiera han comenzado a surgir problemas de financiación y ha vuelto a situar el problema del déficit en su justa medida.

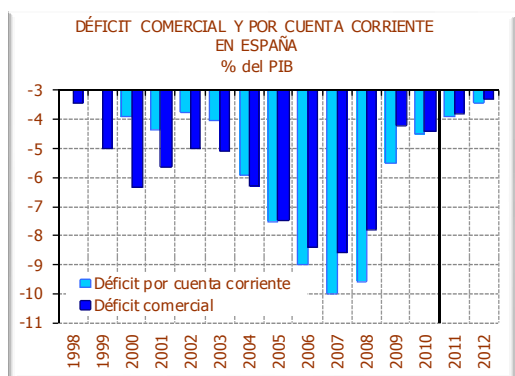
IV.3.2. El análisis de la Balanza por Cuenta Corriente española y sus componentes

Como se ha mencionado anteriormente, tras el inicio de la crisis económica, el déficit por cuenta corriente comenzó un proceso de corrección que todavía continua, aunque a mucha menor velocidad que en los dos años anteriores. De hecho en el conjunto de 2010, según los datos de la contabilidad Nacional, se redujo en un punto porcentual, situándose en el 4,5% del PIB, equivalente a 47.998 millones de euros, con lo que desde el inicio de la crisis económica dicho déficit se ha reducido en 5,6 puntos porcentuales en relación al PIB. En el primer semestre del presente ejercicio, la moderación de ese déficit ha continuado aunque, como ya ocurrió en 2010, con cierta ralentización respecto a los dos primeros años de la crisis. Cabe mencionar que un ajuste tan intenso del déficit por C/C como el registrado desde el inicio de crisis no tiene parangón con etapas anteriores de la economía española y en cierta forma responde a una reversión de los factores que lo habían impulsado al alza en la etapa expansiva previa. La fuerte contracción de la demanda interna en la actual fase de desaceleración y el intenso dinamismo que mostró en la fase expansiva previa, reflejo del patrón de crecimiento de la economía española, son las causas más inmediatas de esa fuerte aceleración y moderación del déficit por C/C.

La previsión del déficit por C/C para 2011 y 2012 muestra la continuación de la corrección de este desequilibrio aunque de forma moderada, esperándose un 3,9% y 3,4% en relación al PIB, respectivamente, (véanse

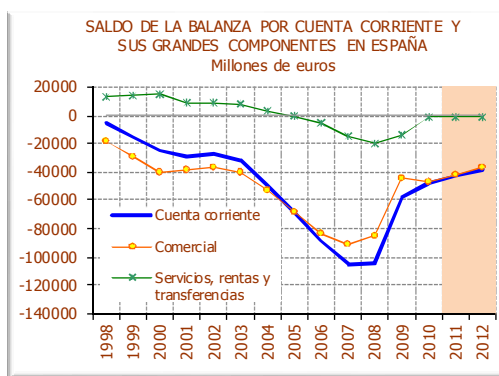
La economía española tiene ya una larga tradición de manteniendo de déficits de la Balanza de Pagos por C/C, los años en los que dicha balanza ha estado equilibrada o ha mostrado superavit han sido muy pocos en las cuatro últimas décadas.

Gráfico IV.3.2.



Fuente: INE & BIAM (UC3M)

Gráfico IV.3.3



Fuente: INE & BIAM (UC3M)



Un ajuste tan intenso del déficit por C/C como el registrado desde el inicio de crisis no tiene parangón con etapas anteriores de la economía española y en cierta forma responde a una reversión de los factores que lo habían impulsado al alza en la etapa expansiva previa.

En el pasado ejercicio el superávit del turismo alcanzó un 2,8% respecto al PIB, una décima más que en el año anterior, y en el presente ejercicio esa ratio estará muy cercana al 3%.

gráficos IV.3.2 y IV.3.3) previsiones que suponen una ligera mejora respecto a las anteriores.

Al analizar el saldo por Cuenta Corriente según sus componentes, se observa que la evolución de este sigue estando determinada, en gran medida, por el comportamiento del saldo comercial. No obstante, en los últimos años ese grado de dependencia se ha reducido ligeramente (véanse gráficos IV.3.2 y IV.3.3). En 2010 el *déficit comercial* interrumpió la corrección que inició al principio de la actual crisis y aumentó un 4,3% respecto a un año antes, unos 1.918 millones de euros más que en 2009, y en relación al PIB aumentó dos décimas, hasta el 4,4% del PIB. No obstante, al diferenciar el déficit comercial en energético y el no energético, según los datos de Aduanas, se observa que el empeoramiento del déficit comercial en el pasado ejercicio respondió principalmente al déficit energético, fruto de la fuerte escalada de los precios del petróleo, que elevó de manera significativa nuestra factura energética.

La información más reciente, referida al segundo trimestre del presente ejercicio, muestra que el déficit comercial se situó en ese trimestre en 9.933 millones de euros, cifra que representa un descenso interanual cercano al 20%, y en relación al PIB el déficit baja del -4,3% del primer trimestre al -3,6%. En esta reducción del déficit comercial tuvieron una especial incidencia los precios del petróleo. Para los dos próximos trimestres se espera que el déficit comercial siga moderándose, a tenor de la previsible tendencia a la normalización de los actuales precios del petróleo. La previsión para 2011 y 2012 del déficit comercial anticipa la reanudación de la corrección del mismo aunque de forma moderada, hasta el 3,8% del PIB en 2011 y al 3,3% en 2012, lo que supone una ligera reducción respecto a la previsión anterior. Esta previsible mejora del déficit comercial viene respaldada por la continuidad de la debilidad de nuestra demanda interna, por la continuación del dinamismo de las exportaciones aunque con una previsible pérdida de fuerza, y por la esperada normalización de los precios del petróleo.

El tradicional saldo positivo de la *balanza turística* ha mostrado una tendencia ligeramente descendente en los últimos años, pero en 2010 y previsiblemente en 2011, debido al buen comportamiento del turismo, se ha frenado esa tendencia descendente. En el pasado ejercicio el superávit del turismo alcanzó un 2,8% respecto al PIB, una décima más que en el año anterior, y en el presente ejercicio esa ratio estará muy cercana al 3%. A

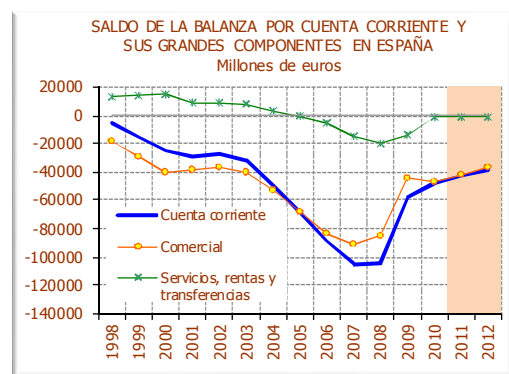
su vez, el saldo tradicionalmente negativo de *la balanza de otros servicios* siguió una suave senda de moderación en 2010 y alcanzó el 0,5% del PIB, una décima menos que en el año anterior, y para 2011 se espera una rebaja de una décima de dicho déficit. Por ello, el saldo conjunto de la balanza turística y el de otros servicios alcanzó un superávit del 2,2% del PIB en 2010, una décima por encima de un año antes, y para 2011 se prevé un aumento en ese superávit de dos décimas.

Las rentas primarias han mostrado una significativa corrección de su déficit, desde el 2,8% del PIB en 2008 hasta el 1,3% de 2010 y se espera para 2011 y 2012 un déficit del 1,6% y 1,2% en relación al PIB, respectivamente. El progresivo deterioro de este déficit hasta 2008 respondió, principalmente, a la caída de los tipos de interés y la mejora que se observa a partir de ese año al rumbo contrario de los tipos. En cuanto a las *transferencias corrientes*, integradas mayoritariamente por las remesas de inmigrantes, su saldo sigue siendo deficitario y en 2010 alcanzó el 1,0% del PIB, igual que en 2009, y la previsión para 2011 es del 0,9% del PIB. La tendencia descendente de este déficit que se aprecia desde 2008 responde principalmente al aumento del número de inmigrantes en paro y al mayor número de retornos de inmigrantes a su país de origen.

IV.3.3. La balanza española por C/C y la de sus principales competidores.

Tras el estudio de la evolución de la Balanza por C/C de la economía Española que se ha realizado en las páginas anteriores, puede resultar de interés realizar un análisis de la evolución reciente y los determinantes del comportamiento de dicha balanza para un conjunto de países que resultan de interés desde el punto de vista de nuestras relaciones comerciales con el exterior. En el cuadro IV.3.1 y gráfico IV.3.4 se muestra el saldo de la balanza por cuenta corriente como porcen-

Gráfico IV.3.4



Fuente: INE & BIAM (UC3M)



taje del PIB desde el inicio del presente siglo para España y ese conjunto de países o zonas seleccionados: el euro área, Alemania, Francia, Italia, Portugal, Reino Unido, Estados Unidos y Japón.

Al observar esos datos se deduce que tanto Alemania como Japón presentan sistemáticamente en el periodo considerado un elevado superavit de la Balanza por C/C, lo que no se produce en ninguno de los restantes países considerados que presentan déficit de mayor o menor magnitud. El superávit de Alemania y Japón es creciente en la etapa previa a la actual crisis económica y decreciente en la fase de recesión. Se aprecia un cierto tono de tendencia al equilibrio de la balanza por C/C del conjunto del euro área, gracias al comportamiento de la economía alemana. Dentro de los países con déficit en el periodo considerado este ha sido creciente, a lo largo del periodo alcista previo a la crisis económica y financiera, aunque dentro de este grupo debe distinguirse entre los que ese déficit ha sido moderado como Francia Italia y Reino Unido y entre los que ha sido muy elevado y preocupante como España, Portugal y, menor medida, Estados Unidos.

La llegada de la crisis económica ha hecho que los países con superavit lo han reducido y que los que presentaban déficits algunos lo han reducido caso de España, Portugal, Estados Unidos y Reino Unido mientras que el resto lo han aumentado. Precisamente los países que han reducido el déficit exterior tras la crisis económica son aquellos que en los años anteriores a la crisis mostraban los déficits más elevados y en algunos casos preocupantes.

Al analizar los países con superavit en sus cuentas con el exterior, Alemania y Japón, observamos que el saldo de la balanza por cuenta corriente mantuvo desde el inicio del presente siglo una mejora continuada hasta el año previo a la crisis económica. Alemania alcanzó al final de la fase alcista previa a la actual crisis económica un superavit de dicha balanza del 7,7% del PIB, cuando al inicio del presente siglo esa balanza estaba en equilibrio, y Japón elevó dicho saldo positivo desde el 2,2% del PIB de 2001 hasta el 4,8% de 2007. Al analizar la estructura y composición de la balanza por C/C (véase gráficos IV.3.5 a IV.3.12) se observa que los países que presentan superavit de forma sistemática en su balanza por C/C, Alemania y Japón, su composición es muy similar. En ambas economías ese superavit se debe, fundamentalmente, al comportamiento de la balanza comercial, en mayor medida en Alemania, como corresponde a países altamente competitivos. En am-

bas economías, la balanza de servicios es deficitaria en todo el periodo. La balanza de rentas primarias y transferencias y corrientes (resto de la balanza por C/C una vez excluidos el saldo de los servicios y el comercial) en Alemania tiene poca importancia y su saldo ha sido positivo en la mayoría de los años considerados, en Japón esta subbalanza presenta siempre saldo positivo presenta en el periodo y a diferencia de Alemania su importancia es muy relevante en el saldo de la balanza por C/C de tal forma que desde 2005 viene superando al del saldo comercial, ello se debe a que Japón es un país con una elevada tasa y nivel de ahorro y con muchas inversiones en el exterior y, por ende, con un elevado nivel de rentas primarias.

Probablemente, el caso más comparable con la economía española sea el de la portuguesa. De hecho ambas economías han mostrado sistemáticamente en el siglo actual los déficits por C/C más elevados de la economía mundial. En los años previos a la crisis, Portugal mostró un déficit por C/C más abultado que el de la economía española, de hecho en el año 2000 y en 2001 ese déficit alcanzaba alrededor del 10% mientras que el de la economía española bordeaba el 4%, aunque en el año previo a la crisis económica (2007) ese déficit era similar y se situó ligeramente por encima del 10% en ambas economías. Sin embargo, en la actual fase recesiva mientras que la economía española ha corregido con intensidad ese desequilibrio exterior, hasta el 4,5% del PIB en 2010, la portuguesa apenas lo ha rebajado de manera apreciable, al situarlo en dicho año en el 9,8% del PIB. Esta lentitud en el descenso de ese déficit ha sido uno de los principales factores causales, entre otros, del rescate de esta economía realizado hace algunos meses. La estructura y composición de la Balanza por C/C de España y Portugal es muy similar (véase gráfico 5). En ambos países, la balanza de mercancías es siempre deficitaria y de gran relevancia, lo que determina, en gran medida, el saldo negativo de la balanza por C/C. La balanza de rentas primarias y de transferencias corrientes muestra saldo negativo sistemáticamente y la de servicios presenta en ambos países saldo positivo de manera permanente y actúa de compensador del saldo comercial.

Estos abultados déficits por C/C de la economía española y la portuguesa muestran claramente una pérdida de competitividad, que de alguna forma se agravó por la entrada en el euro. Pero además de compartir abultados desequilibrio con el exterior y pertenecer a la misma Unión monetaria, estos países comparten una serie de factores como adolecer de un problema de competitividad derivado

Los países que han reducido el déficit exterior tras la crisis económica son aquellos que en los años anteriores a la crisis mostraban los déficits más elevados y en algunos casos preocupantes.



En la actual fase recesiva mientras que la economía española ha corregido con intensidad ese desequilibrio exterior, hasta el 4,5% del PIB en 2010, la portuguesa apenas lo ha rebajado de manera apreciable, al situarlo en dicho año en el 9,8% del PIB.

Francia e Italia son los únicos países dentro de los países deficitarios de la Balanza por C/C en los que dicho saldo intensifica el deterioro en la etapa de crisis.

tanto de una baja productividad como de unos crecimientos salariales elevados y no justificados por la productividad ni por la situación del mercado de trabajo.

Francia e Italia son los únicos países dentro de los países deficitarios de la Balanza por C/C en los que dicho saldo intensifica el deterioro en la etapa de crisis. En estos países, el saldo de la balanza por C/C en Italia estaba, prácticamente, en equilibrio en 2001 y el de Francia presentaba un superavit del 2% respecto al PIB y desde entonces y hasta ahora el deterioro de dicho saldo ha sido continuo. En el año previo a la crisis a la crisis económica (2007) el saldo de Francia era del -1,2% respecto del PIB y el de Italia del -2,6% del PIB desde entonces ese déficit ha continuado aumentando hasta el -3,5% del PIB y el -4,2%, respectivamente. No obstante, a pesar de esta evolución similar del saldo por C/C de ambos países en el periodo considerado, la estructura y composición presenta diferencias notables (véase gráfico 5). Así, en Francia el desequilibrio del saldo por C/C está, principalmente, determinado por el saldo comercial mientras que en Italia tan solo en 2010 el saldo comercial ha tenido cierta importancia. El saldo de servicios es sistemáticamente positivo en Francia y negativo en Italia, aunque en ambos países este saldo es de poca importancia. Por su parte, el saldo de rentas y transferencias corrientes es negativo en ambos casos, aunque de mayor relevancia en Italia.

El Reino Unido y Estados Unidos mostraron desde el inicio del presente siglo hasta el comienzo de la crisis económica una evolución creciente del déficit por C/C y decreciente posteriormente. En el caso del Reino Unido dicho déficit llegó al 4,2% del PIB en 2007 desde el 2,2% del PIB en 2001, a partir de ese año ha corregido dicho déficit hasta el

1,2% del PIB en 2010. En cuanto a la composición de dicho déficit por C/C esta muy condicionado por el saldo comercial que es parcialmente compensado parcialmente por el saldo positivo de la balanza de servicios y por el de rentas primarias y transferencias corrientes. En cuanto a la economía de Estados Unidos, su déficit por C/C alcanzó un máximo del 6,2% del PIB en 2006 y desde ese año lo ha recortado al 3,3% en 2010, a diferencia de los países anteriores, su elevado tamaño hace que su déficit por C/C condicione de manera significativa la estabilidad de la economía mundial. En cuanto a la composición de dicho saldo, se deduce que está muy condicionado por el saldo comercial que es compensado en muy pequeña medida por el saldo positivo de servicios y en mucha menor medida por el de rentas y transferencias corrientes.

De este breve análisis comparativo de las balanzas por cuenta corriente de este conjunto de países las principales conclusiones son las siguientes:

- La balanza comercial es en todos los casos el principal determinante del saldo por C/C mientras que el saldo de servicios y de rentas y transferencias suelen tener un peso menor en la explicación de dicho saldo.
- En la mayoría de los casos analizados el déficit comercial presenta un comportamiento procíclico y el saldo de servicios no se ve afectado por la crisis y presenta una baja sensibilidad cíclica.
- El país que con mayor intensidad ha corregido el déficit por cuenta corriente tras el estallido de la crisis económica ha sido España, aunque este sigue siendo el más elevado después del de Portugal.

Cuadro IV.3.1

SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE EN % DEL PIB POR PAÍSES									
	Alemania	España	Francia	Italia	Portugal	Euro área	R.Unido	EE.UU	Japón
2001	0.0	-3.9	2.0	-0.1	-9.9	-0.3	-2.2	-3.8	2.2
2002	2.0	-3.3	1.3	-0.8	-8.1	0.8	-1.6	-4.4	2.9
2003	1.9	-3.5	0.9	-1.4	-6.1	0.4	-1.3	-4.8	3.2
2004	4.6	-5.3	0.5	-1.1	-7.6	0.8	-1.6	-5.5	3.7
2005	5.2	-7.5	-0.9	-1.7	-9.5	0.2	-2.5	-6.1	3.7
2006	6.1	-9.0	-1.2	-2.7	-10.0	0.0	-3.9	-6.2	3.9
2007	7.7	-10.0	-1.2	-2.6	-10.0	0.3	-4.2	-5.3	4.8
2008	6.6	-9.6	-3.3	-3.1	-13.0	-0.9	-1.5	-4.9	3.2
2009	5.0	-5.5	-2.9	-3.0	-11.0	-0.6	-1.7	-2.7	2.8
2010	5.1	-4.5	-3.5	-4.2	-9.8	-0.4	-2.5	-3.3	3.5
2011	4.7	-3.9	-3.9	-3.5	-7.5	-0.2	-1.2	-4.0	1.4

Fuente: INE & BIAM (UC3M)



SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y SUS GRANDES COMPONENTES
Miles de millones de euros, excepto Japón (yenes), Estados Unidos (dólares) y Reino Unido (libras esterlinas).

Gráfico IV.3.5

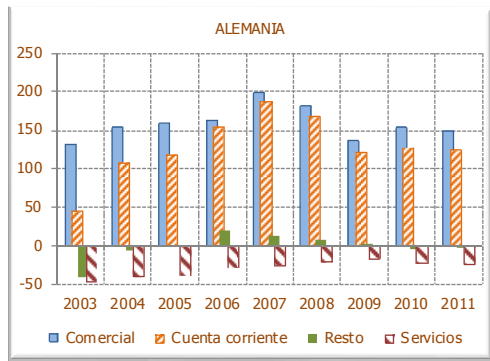


Gráfico IV.3.6

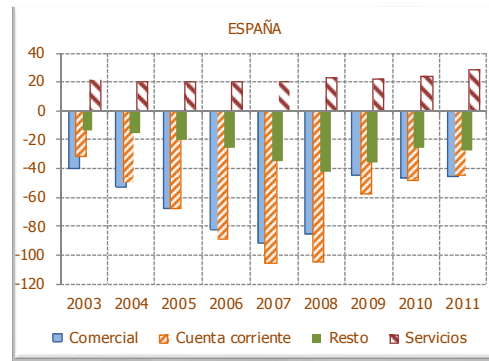


Gráfico IV.3.7

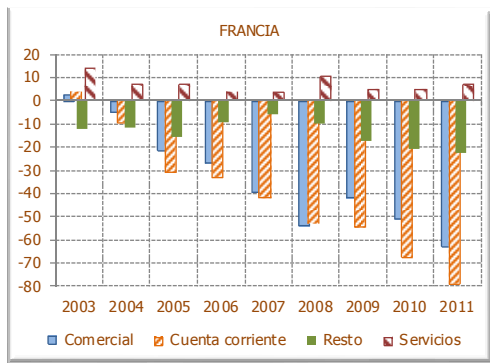


Gráfico IV.3.8

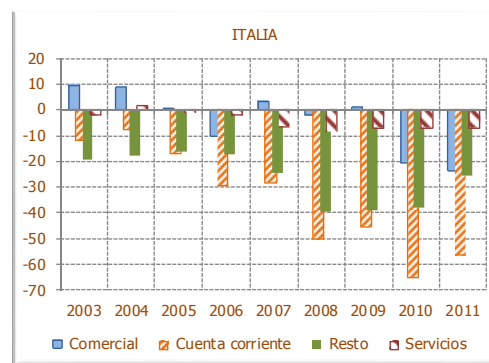


Gráfico IV.3.9

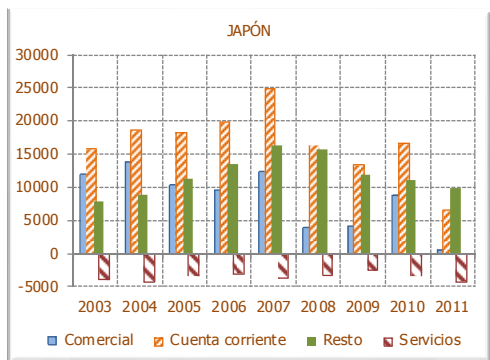


Gráfico IV.3.10

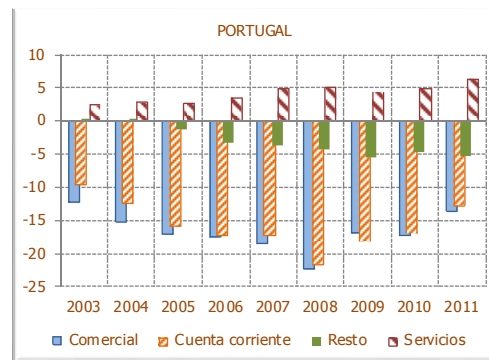


Gráfico IV.3.11

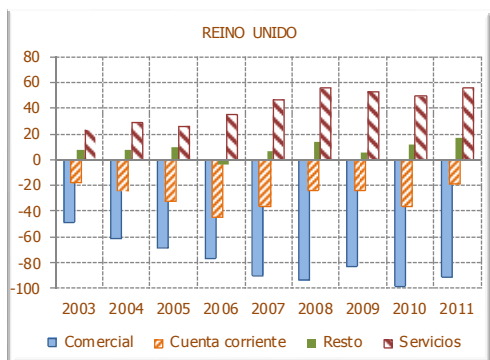
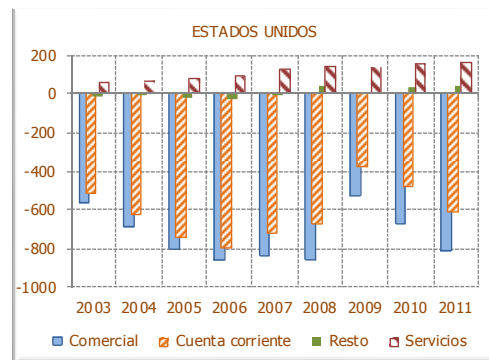


Gráfico IV.3.12



Fuente: INE & EUROSTAT & BIAM (UC3M)

