

ESPAÑA Y EL COMERCIO INTERNACIONAL. PROBLEMAS ACTUALES

Por el Académico de Número
Excmo. Sr. D. José María Serrano Sanz *

Durante el año que acaba de concluir, 2004, el sector exterior ha pasado al primer plano de la economía española, como sucede cuando sus cifras resultan llamativas por singulares, sean preocupantes o positivas. En esta ocasión los principales reclamos para esa atención han sido el aumento del déficit en la balanza comercial y su reflejo en otro fuerte desequilibrio de la balanza por cuenta corriente. También el comportamiento del euro frente al dólar, el alza en los precios del petróleo o la atonía europea han hecho volver los ojos hacia el condicionante externo de la economía española.

Y hasta debería resultar llamativo el cambio histórico que representa el hecho de que por primera vez en 2004 China se haya convertido en el primer suministrador no comunitario para España, desplazando a Estados Unidos; China que apenas hace diez años era casi irrelevante en el comercio exterior de España.

Sobre nuestros problemas comerciales hablaron hace unos meses en esta misma Casa Juan Velarde y Julio Segura ¹; desde entonces las cosas han ido a peor en lo que al sector exterior se refiere.

* Sesión del día 11 de enero de 2005.

¹ JUAN VELARDE FUERTES, «La situación de la economía española», *Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, Sesión del 20 de abril de 2004, y JULIO SEGURA, «Situación actual y perspectivas de la economía mundial y española», *Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, Sesión del 25 de mayo de 2004.

Explicar cómo y porqué ha sido así y sus consecuencias es el propósito del tiempo que voy a consumir en esta sesión con la que se inicia 2005. Dedicaré primero unos minutos a poner en perspectiva el papel del sector exterior en la economía española para que se pueda comprender mejor el presente. Después resumiré los hechos de 2004. A continuación trataré de explicar el trasfondo del déficit y las posibilidades de que sea sostenible para la economía española. Concluiré con una breve recapitulación.

1. LOS ANTECEDENTES

Lo que ocurre en la economía internacional a comienzos del siglo XXI, afecta a España de un modo particular, precisamente porque tiene una economía muy abierta, como es bien sabido. En 2003, por ejemplo, la suma de sus importaciones y exportaciones era más de la mitad de su PIB. Un grado de apertura considerablemente elevado, mayor que el de Francia, Gran Bretaña o Italia, y no digamos en relación con Estados Unidos o Japón; tan sólo Alemania estaba por encima entre los países industriales de cierto tamaño (cuadro 1). En términos de la economía mundial significaba casi el doble de la apertura promedio, cifrada por la Organización Mundial del Comercio en el 30 por 100.

CUADRO 1

La apertura exterior en 2003

	<i>Exportaciones + Importaciones en proporción al PIB</i>
Alemania	68,2
España	56,8
Francia	54,9
Reino Unido	53,3
Italia	49,8
UE-15	27,9
Japón	23,9
Estados Unidos	23,4

Fuente: Organización Mundial de Comercio y elaboración propia.

Una economía abierta —han venido repitiendo los economistas españoles— es garantía de prosperidad y eficiencia². Y de ello es buena prueba la propia

² ENRIQUE FUENTES QUINTANA, *El modelo de economía abierta y el modelo castizo en el desarrollo económico de la España de los años noventa*, PUZ, Zaragoza, 1995. Asimismo, en los volúmenes IV, V, VI VII y VIII de ENRIQUE FUENTES QUINTANA (director), *Economía y Economistas Españoles*, Gala-

experiencia nacional. Porque el progreso del último medio siglo es inseparable de la apertura exterior como es bien sabido, especialmente en esta Casa ³.

Pero volvamos brevemente la vista atrás, para mejor comprender el presente. La economía internacional vivió una época de gran apertura comercial y financiera a mediados del siglo XIX, que fue agostándose progresivamente a lo largo de la primera mitad del XX, para renacer desde aquellas cenizas y tomar amplio vuelo en los últimos decenios, en eso que se ha llamado la globalización. En realidad, algo no muy diferente a la situación de mediados del siglo XIX aludida: mucho comercio y movimientos financieros, tendencia a la convergencia monetaria y migraciones como factor de ajuste.

España se asoció cautamente al proceso liberalizador y ya a fines del siglo XIX viró hacia el proteccionismo impelida al principio por la política francesa, aunque pronto muy convencida ⁴. En él se sostuvo hasta 1959, un año que marca claramente un antes y un después para las relaciones comerciales de España. Porque en los años cuarenta y cincuenta aún se habían agravado las cosas: la suma de importaciones y exportaciones en relación al PIB había sido un 8 por 100. Además las ventas al exterior eran, como en todo el siglo anterior, principalmente productos agrícolas y minerales y eso les daba una considerable variabilidad, condicionando nuestra capacidad de importar, que aún se veía constreñida adicionalmente por las dificultades de adquirir divisas vía préstamos o inversión extranjera en aquellos años de aislamiento. De hecho, si se estiman funciones de comercio resulta que el principal determinante de las importaciones de un año eran las exportaciones del año anterior ⁵.

El Plan de Estabilización y Liberalización de 1959 cambió radicalmente las cosas, inaugurando un proceso culminado en 1998 con la entrada en la Unión

xia-Gutemberg, Barcelona, hay múltiples manifestaciones que lo prueban. También JOSÉ LUIS GARCÍA DELGADO y JUAN CARLOS JIMÉNEZ, *Un siglo de España: La economía*, Marcial Pons Historia, Madrid, 2001.

³ Véase, a título de ejemplo, JUAN VELARDE FUERTES, «Evolución del comercio exterior español: del nacionalismo económico a la Unión europea», en Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, *Problemas económicos españoles en la década de los noventa*, Galaxia-Gutemberg, Barcelona, 1995, y ENRIQUE FUENTES QUINTANA y JOSÉ M.² SERRANO SANZ, «Introducción» al vol. VIII de ENRIQUE FUENTES QUINTANA (dir.), *Economía y Economistas Españoles*, Galaxia-Gutemberg, Barcelona, 2003.

⁴ JOSÉ M.² SERRANO SANZ, *El viraje proteccionista en la Restauración. La política comercial española 1875-1895*, Siglo XXI de España Eds., Madrid, 1987, y MARCELA SABATÉ SORT, *El Proteccionismo legitimado Política arancelaria española a comienzos de siglo*, Civitas, Madrid, 1996.

⁵ JOSÉ M.² SERRANO SANZ, «Las relaciones exteriores», en VV.AA., *La economía del primer franquismo* (en prensa).

monetaria. El mantenimiento de un compromiso continuo con la apertura exterior y la cooperación monetaria creó un marco estable de política económica que facilitó la adaptación de los agentes económicos privados. Acaso no haya habido otra actuación gubernamental tan apropiada como estrategia y con menos cambios de rumbo en el último siglo y medio.

La tensión hacia la apertura comercial y financiera se manifestó a través del reiterado empeño en la integración europea, que mostraba cuál era el horizonte para los sucesivos gobiernos a partir de 1959. En 1962, España solicitó ya la apertura de negociaciones para establecer una asociación que pudiera desembocar en integración plena, mediante carta oficial. La falta de respuesta obligó a rebajar objetivos y pedir dos años más tarde una relación especial; el Acuerdo preferencial de 1970 fue su fruto. En 1977, el primer gobierno democrático hizo una nueva demanda de adhesión y en 1985 se firmó el Tratado que solemnizaba la pertenencia de España a las Comunidades Europeas. En 1992 España había hecho los deberes del Mercado Único y en 1999 se hallaba integrada en el euro. Es decir, desde 1962 cada siete años, aproximadamente, se reiteró la apuesta europea, que implicaba un futuro de apertura comercial. La financiera, fue más tardía pero no sólo para España ⁶.

Entre tanto, con tales impulsos había cambiado radicalmente el contenido de las relaciones económicas exteriores de España. La apertura exterior ha pasado del 10 por 100 de 1959 al actual 56 por 100. Los productos que se intercambian son sobre todo industriales y el comercio se ha hecho mucho más estable. La apertura financiera es completa y la expresión «penuria de divisas» nadie la entendería.

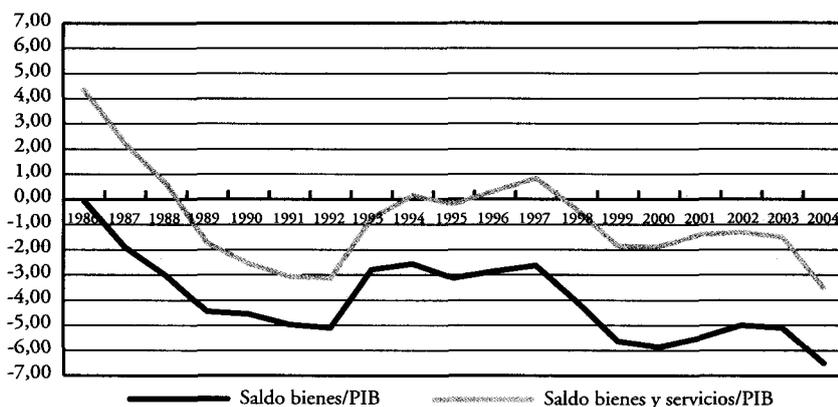
La historia del sector exterior de la economía española desde 1959 es, en definitiva, la historia de un éxito. En consecuencia, cabría detenerse y hasta recrearse en él. España es uno de los países que más cuota de mercado ha ganado en el comercio mundial desde 1960. Se podrá decir que el punto de partida era bajo, pero la crítica no vale si se empieza en el momento de la integración europea, cuando España partía de un coeficiente de apertura muy superior. Pues bien, de 1986 a hoy las exportaciones españolas han crecido sistemáticamente por encima de las correspondientes a los países europeos y a los países de la OCDE ⁷.

⁶ JOSÉ M.ª SERRANO SANZ, «La política de apertura exterior», en JOSÉ LUIS GARCÍA DELGADO (dir.): *España Economía: Ante el siglo XXI*, Espasa, Madrid, 1999.

⁷ OCDE: *Economía Outlook 76 database*.

GRÁFICO 1

El saldo de la balanza comercial y de la balanza de bienes y servicios en porcentaje de PIB



Fuente: Contabilidad Nacional Trimestral (1995), Banco de España y elaboración propia.

Pero no vamos a aprovechar este margen para la autocomplacencia. Con esa vocación reformista que tenemos a veces los economistas —y yo he tratado de aprender de algunos de los presentes— voy a fijarme en las debilidades del sector exterior de España⁸. Y la más señalada, desde mi punto de vista, es la persistencia del déficit comercial y hasta su ampliación en los últimos años, que ha acabado por arrastrar una vez más a la balanza por cuenta corriente al desequilibrio. El déficit comercial se ha instalado desde 1999 en tasas superiores al 5 por 100 del PIB y en 2004 puede haber ascendido al 6,5, una cifra desconocida desde 1976, en medio de la transición y en plena crisis energética (gráfico 1).

2. EL SECTOR EXTERIOR EN 2004

Volvemos, por tanto, al presente, y comenzaremos por describir brevemente los trazos principales del año 2004. Aunque no se dispone —lógicamente—

⁸ ENRIQUE FUENTES QUINTANA (director), *Economía y Economistas Españoles*, Galaxia-Gutenberg, Barcelona, es una referencia que se hace obligada para hablar de los economistas españoles. El volumen VIII, «El nacimiento de una profesión» ilustra a la perfección esa tendencia al reformismo.

de datos para el conjunto del ejercicio, existe una información completa de los tres primeros trimestres y avances parciales del cuarto que permiten hacer suficiente luz⁹. De ella extraemos cinco rasgos sobresalientes.

Primero. El déficit comercial se ha ampliado considerablemente, hasta el punto de que a finales de septiembre la cifra igualaba a la de todo el año anterior. La causa ha estado en un crecimiento de las importaciones muy por encima del ritmo de avance de las exportaciones.

Segundo. En 2004 el crecimiento de las importaciones se debió a una genuina expansión del volumen de comercio, especialmente de productos energéticos y bienes de consumo duradero, aunque también de bienes de capital. El efecto precios sólo fue significativo en los productos energéticos y en algunas importaciones de países de la Unión; en los demás casos la apreciación del euro actuó como un freno. Geográficamente el aumento del comercio provino sobre todo de China, los países del Este de Europa y los miembros de la OPEP, que ganaron cuota respecto a los proveedores tradicionales.

Tercero. Las exportaciones han crecido más que la renta nacional y que las ventas de nuestros principales socios y rivales comerciales. Es un hecho repetido a menudo en los últimos años que el buen comportamiento de las exportaciones españolas, ganando cuota en el mercado europeo y en el mundial, se vea oscurecido por el aún mayor dinamismo de las importaciones. Tanto por grupos de productos como por áreas geográficas las tasas de crecimiento son bastante homogéneas, aunque han sufrido las ventas a los países europeos y tienen mayor dinamismo las dirigidas a nuevos mercados.

Cuarto. La distribución por áreas del déficit comercial es ilustrativa. Los dos países con los cuales España tuvo un mayor desequilibrio —igual que en 2003— fueron Alemania y China; pues bien, ellos dos más el conjunto de países de la OPEP explican más de la mitad del déficit (el 55 por 100), a pesar de que sólo significan el 21 por 100 del total de nuestro comercio. Si representamos con Alemania las importaciones tecnológicamente avanzadas, con China las baratas y con la OPEP obviamente las de energía tendremos una tosca pero plástica aproximación a las causas del déficit.

Quinto. Aunque el buen comportamiento del turismo alivió la situación durante los noventa, se ha empezado a notar la crisis en que viven nuestros prin-

⁹ Los datos en: Banco de España (www.bde.es), INE (www.ine.es) y Ministerio de Economía y Hacienda (www.minhac.es).

cipales clientes desde el comienzo del nuevo siglo y en 2004 el saldo de la balanza de servicios tiene un superávit menor que en 2003. También el saldo positivo de la balanza de transferencias adelgaza a ojos vista como consecuencia del equilibrio en este punto con la Unión europea y el progresivo crecimiento de los pagos enviados por los inmigrantes a sus respectivos países de origen. Finalmente, el déficit tradicional de la balanza de rentas continúa creciendo y ya absorbe él sólo casi la mitad del superávit de servicios, estrechando el margen para compensar el desequilibrio comercial.

Ni los servicios, ni las rentas ni tampoco las transferencias parecen poder evolucionar en un sentido suficientemente favorable en el futuro inmediato, de modo que el sector exterior de la economía española ha de enfrentarse al verdadero problema de fondo que es la marcha de la balanza comercial.

Dos interpretaciones cabe hacer de esta situación. La primera, que se trata de un problema coyuntural derivado del mayor crecimiento económico español en relación con su entorno. Dada la fuerte dependencia que las importaciones tienen de la demanda nacional un crecimiento de ésta estimula aquéllas. Debido a la atonía de nuestros vecinos las exportaciones no habrían crecido al mismo ritmo y el déficit se habría hecho presente. Aceptar este razonamiento en el largo plazo implicaría que la convergencia real de España sería casi una quimera, pues creciendo más que los otros países europeos tropezaríamos con un desequilibrio exterior inevitable. Sería una especie de restricción externa al crecimiento suspendida como amenaza permanente sobre la economía española.

La segunda interpretación posible es que el comercio exterior es un espejo en el cual se reflejan algunas carencias de la economía española. Un déficit abultado y convertido en persistente es un indicio de tales carencias, más que un resultado inevitable de la coyuntura. El desequilibrio en la balanza refleja la incapacidad de la estructura productiva nacional para abastecer a precios internacionales a la demanda interna en una economía abierta. Es decir, para aprovechar y convertir en crecimiento todo el impulso de la demanda interna, una parte del cual acaba filtrándose hacia el exterior.

3. EL TRASFONDO

¿Pero cuáles son los problemas de fondo que está reflejando el déficit de la balanza comercial? Dos principales, desde mi punto de vista: un problema de competitividad y un problema de geografía. El primero afecta a las importaciones

y las exportaciones simultáneamente; el segundo a nuestras ventas al exterior. Nada nuevo, en realidad, porque son los dos argumentos tradicionales de las funciones de comercio, pero acaso sea útil plantearlo de un modo tan convencional. Y uno tercero, aunque de menor entidad, la vulnerabilidad energética.

3.1. La cuestión de los precios relativos

Ser capaces de ofrecer los mismos productos a mejores precios o mejores productos a iguales precios es un determinante tradicional del comercio. En las estimaciones que se han hecho para España los precios relativos son siempre significativos, de manera que una desviación en precios limita considerablemente la capacidad de vender de las empresas españolas mientras amplía nuestras compras al exterior¹⁰.

Pues bien, en los últimos decenios España ha tenido sistemáticamente una tendencia a acumular inflación diferencial con su entorno que provocaba crisis de balanza de pagos resueltas con periódicas devaluaciones del cambio, como es bien conocido. Desde el último de tales episodios en la primera mitad de los noventa, la inflación fue reconducida a proporciones mucho más razonables y la integración de la peseta en el euro se hizo a un tipo de conversión que nuestro compañero Julio Segura calificó en esta misma sala de «infravalorado» hace unos meses. Como él decía entonces esto proporcionó un margen considerable al sector exterior de la economía española, del que ha vivido en los últimos años, pero que se encuentra ya agotado¹¹.

Los síntomas de ello son ya meridianamente claros. Los diferentes índices que miden la competitividad frente a la Unión europea —principal mercado donde se compete— o los países desarrollados, calculados por el Banco de España, y que tienen como punto de partida el momento de la incorporación al euro a comienzos de 1999, muestran ya un deterioro perceptible, en especial los costes laborales unitarios de las manufacturas y los precios al consumo. Una comparación de cómo han evolucionado los costes laborales unitarios en el seno de la OCDE desde mediados de los noventa muestra una altísima correlación entre su reducción y el éxito exportador (casos de Irlanda, Japón y Alemania) así como la poco favorable

¹⁰ ANA BELÉN GRACIA y JOSÉ M.^a SERRANO SANZ, «El desequilibrio exterior a finales del siglo xx», en *Boletín Económico de ICE*, núm. 2789, 2003.

¹¹ JULIO SEGURA, «Situación actual y perspectivas de la economía mundial y española», *Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, Sesión del 25 de mayo de 2004.

situación de España. La leve pero persistente inflación diferencial empieza a dejar sus huellas en la competitividad¹².

Tan sólo los valores unitarios de las exportaciones se mantienen, aunque eso es casi inevitable, porque no se puede exportar a precios más altos que los internacionales. El riesgo aquí es un creciente dualismo entre unos sectores especializados en la exportación, que no pueden subir sus precios, y los productores de bienes y servicios no comercializados internacionalmente y con menor disciplina. De persistir, la exportación se verá obstaculizada por un aumento generalizado de los costes y una menor rentabilidad. Un fenómeno, por cierto, que se produjo a gran escala durante la época de la Restauración, con daño considerable para nuestras exportaciones.

El problema no es tanto la realidad presente cuanto la tendencia claramente apuntada, que además no puede ser corregida con los expeditivos medios monetarios de hace un tiempo. Con la holgura financiera inevitable en el euro mientras los principales países mantengan su atonía, sólo quedan los caminos más indirectos de las reformas estructurales para aumentar la competencia y disciplinar los mercados o la acción a medio plazo sobre la tecnología y la formación para mejorar la productividad.

Sin embargo, las debilidades del sistema de innovación español, ahora bien conocidas, gracias a los periódicos informes de la Fundación Cotec y que han sido expuestos en esta Casa con más autoridad de la que pudiera tener yo por José Ángel Sánchez Asiaín, invitan escasamente al optimismo a corto plazo¹³. Aunque no hay otra salida a medio plazo para mejorar la balanza comercial que insistir en aumentos de la productividad que sólo pueden llegar por la inversión en capital físico y tecnología y la formación del capital humano. A medida que crece nuestra renta nos alejamos definitivamente de la posibilidad de competir vía salarios y se hace más exigente la necesidad de incorporar a nuestra producción todos esos requisitos que distinguen a los países ricos y que acaban traduciéndose en un mantenimiento o reducción de los costes laborales unitarios.

El escaso gasto en investigación y desarrollo en proporción a nuestra renta, especialmente en el ámbito empresarial, tiene incluso consecuencias directas para la balanza de pagos. Dos son tales consecuencias y ambas negativas, estable-

¹² BANCO DE ESPAÑA, *Indicadores económicos*.

¹³ La más reciente JOSÉ ÁNGEL SÁNCHEZ ASIAÍN, «La cuestión tecnológica española ante la ampliación», *Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, Sesión del 22 de junio de 2004.

ciendo una situación que contribuye a una crónica debilidad de la balanza. Por una parte, el comercio internacional de productos de alta tecnología ha sido uno de los más dinámicos desde comienzos de los años noventa y España tiene una cuota exportadora muy inferior a la del conjunto de sus exportaciones, de manera que apenas se ha podido beneficiar de ese dinamismo. Es más, de acuerdo con el último informe Cotec, la cuota exportadora española —sólo superior en Europa a las de Grecia y Portugal— habría disminuido desde mediados de los noventa ¹⁴. Además, España no se ha sustraído a ese aumento del comercio por el lado de las importaciones, y si eso ha mejorado su nivel de equipamientos, con efectos potencialmente positivos en la productividad, ha empeorado la tasa de cobertura del comercio de bienes de alta tecnología, que constituía tradicionalmente una de las fuentes del déficit comercial de España (gráfico 2). La segunda consecuencia es que impone una fuerte servidumbre en el pago por licencias. No sólo la subbalanza de *royalties* tiene un signo claramente negativo, sino que el saldo es abultado y creciente.

3.2. Un problema de geografía

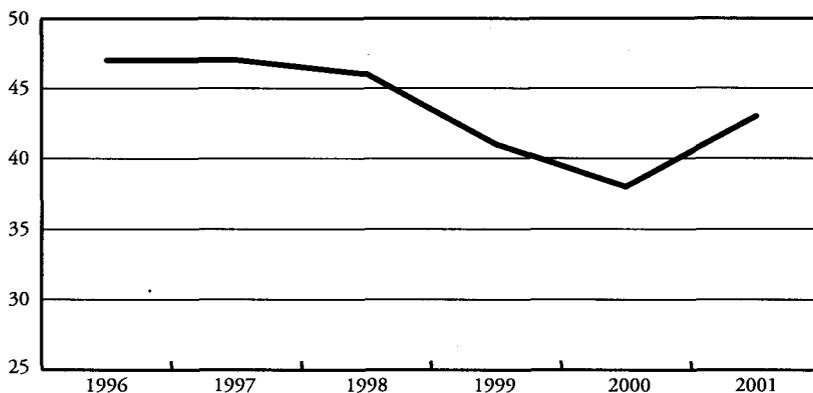
Si los precios relativos son un determinante decisivo de las exportaciones, el dinamismo de los mercados a los que se dirijan es el otro argumento tradicional de las funciones de exportación. Dinamismo marcado por su evolución en el largo plazo y su posición en el ciclo. Estar presentes en mercados en expansión es una garantía y tener flexibilidad para entrar en nuevos mercados una defensa ante situaciones cíclicas adversas de los tradicionales. En este punto el comercio exterior de España puede tener un punto débil en un cierto conservadurismo geográfico.

A comienzos del siglo xx cinco países (Francia, Gran Bretaña, Alemania, Italia y Portugal) copaban el 66 por 100 de las exportaciones españolas; cien años después los mismos cinco países absorbían el 60 por 100. Una buena prueba del poder de la geografía o de conservadurismo comercial. Nada preocupante, de otro lado, si fuesen mercados en continua expansión, pero éste no es el caso en los últimos lustros y menos aún en años recientes como resultado de la epidemia de bajo crecimiento que afecta a la mayor parte de esos interlocutores.

De ese conservadurismo geográfico se resiente la balanza comercial y especialmente en esta coyuntura de crisis cíclica. Y eso que el esfuerzo de los exportadores españoles debe ser considerable, pues han ganado cuota en merca-

¹⁴ Informe Cotec, 2004

GRÁFICO 2

Tasa de cobertura del comercio de productos de alta tecnología

Fuente: Informe Cotec 2004.

dos estancados. (Ésta podría ser la perspectiva optimista, por cierto). Pero seguramente serían mejor recompensados en mercados cuya expansión es evidente y, se presume, va a continuar. Según la Organización Mundial de Comercio, por ejemplo, los dos grupos de países con un mayor crecimiento de las importaciones en los últimos cinco años han sido los del Este de Europa y los de Asia Oriental incluyendo China. Las tasas de crecimiento de sus importaciones en volumen en el último año han sido del 12 por 100 y del 11 por 100, respectivamente; un claro contraste con el 1,5 por 100 de crecimiento de las compras exteriores en los países de la Unión europea, destino preferente de las ventas españolas¹⁵.

Y no se trata de un momento excepcional, pues las predicciones insisten en una continuidad de la expansión. En el caso de los países de la última ampliación y los que están en puertas, por ejemplo, la Comisión europea —poco dada a los pronósticos— sostiene que tendrán largos años un crecimiento de las rentas y el comercio superior al de los antiguos socios. Sin embargo, la presencia comercial española es reducida: la cuota de comercio con esos países es muy inferior a la que tiene con el conjunto de la Unión, aunque la tasa de cobertura es positiva para España, frente a lo que nos ocurre con el resto de la Unión.

¹⁵ ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO, *Informe sobre el comercio mundial*, 2004.

Esto es un indicio de lo que podría suceder con un mayor esfuerzo hacia esas áreas. Y no carece de lógica económica, pues se ha demostrado que la similitud de rentas por habitante, que implica estructuras de demanda próximas, es una fuerza creadora de comercio y acaso España esté en mejores condiciones que los países más ricos de Europa para aprovechar durante algún tiempo ciertas oportunidades. Claro que hay también obstáculos, como las distancias físicas y culturales, pero nada que no pueda ser vencido ¹⁶.

El ejemplo de las relaciones con Portugal, donde las empresas españolas se han implicado a fondo puede ser ilustrativo. España se ha alzado con la parte principal del comercio que la apertura exterior ha creado en Portugal, partiendo de niveles muy bajos en las relaciones mutuas. Ahora mismo Portugal es el tercer cliente de España, por detrás de Francia y Alemania y nuestras exportaciones al país vecino son mayores que todas las ventas españolas a América del Norte y del Sur o a Asia más África.

No se debe olvidar que si el comercio mundial ha crecido en torno al 5 por 100 en el último año no se distribuye de forma homogénea y hay que atender a los mercados en expansión, donde ha de ser más fácil la ganancia de cuota. Aunque es verdad que la fuerza del euro —que tiene otros beneficios— ayuda poco en este caso.

3.3. La vulnerabilidad energética

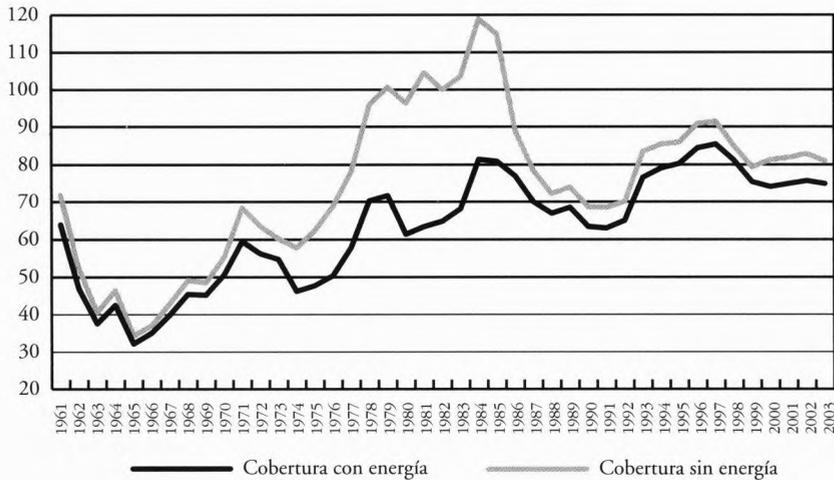
Aunque no tiene la misma entidad que las dos cuestiones hasta ahora abordadas no puede dejar de mencionarse la dependencia energética como un problema recurrente para la balanza comercial española. Ciertamente no alcanza la gravedad que tuvo entre mediados de los setenta y mediados de los ochenta pero es una amenaza permanente y un lastre para la balanza comercial (gráfico 3). El Banco de España nos acaba de recordar que a medio plazo es previsible una estabilización del mercado de petróleo a unos precios menores que los actuales pero mayores que los de hace unos años, por la presión de la demanda china y americana principalmente ¹⁷.

Las condiciones naturales y la opción estratégica reiteradamente confirmada, han determinado una clara dependencia española de las importaciones de

¹⁶ CARMEN FILLAT y JOSÉ M.^a SERRANO SANZ, «Linder Revisited. Trade and Development in the Spanish Economy», *International Review of Applied Economics*, 18:3, págs. 323-348, 2004.

¹⁷ BANCO DE ESPAÑA, *Boletín económico*, diciembre 2004.

GRÁFICO 3
*Tasa de cobertura del comercio exterior de España
 con y sin saldo energético*



Fuente: OCDE.

crudo y, en consecuencia, una hipoteca sobre la balanza comercial. La tasa de cobertura del comercio exterior es sensiblemente menor de un modo continuo si se incluyen las importaciones energéticas, aunque, como es lógico, la incidencia depende del precio del petróleo y el cambio.

La firma del Protocolo de Kioto que limita el uso del carbón, cuyos precios son menos volátiles por la mayor competencia, y la resistencia a una mayor utilización de la energía nuclear —que reduciría significativamente la dependencia— han llevado a una preferencia por el gas natural. Con esa opción se mantienen tanto la dependencia como la hipoteca sobre la balanza de pagos.

4. LA SOSTENIBILIDAD

El mantenimiento de un déficit comercial fuerte, que desequilibra la balanza por cuenta corriente, exige ser financiado desde el exterior y plantea, en consecuencia, la cuestión de su sostenibilidad a lo largo del tiempo. Un problema que resulta muy diferente antes y después del euro. Antes del mismo las reservas de divisas eran un termómetro sensible que aproximaba a quienes financiaban el desequilibrio el grado de confianza que podían tener en la sostenibilidad. La cirugía de

una devaluación de la moneda penalizaba a los menos avisados, pero si iba acompañada de medidas prudentes restañaba en algo la pérdida de confianza y contribuía a corregir el desequilibrio.

En el euro no hay indicadores tan visibles porque la financiación la consiguen en su caso los distintos agentes individualizadamente, sin esa síntesis tan plástica que eran las divisas centralizadas. Además, los mercados en los que se puede obtener la financiación se han ensanchado tanto que el problema de la sostenibilidad del déficit parece haber desaparecido para muchos. Sin embargo, esto es más fruto de la holgura financiera del presente en la escena internacional que de otra cosa. Una necesidad permanente de financiación difícilmente será sostenible indefinidamente para un país como España. De manera que la cuestión de la sostenibilidad es pertinente para concluir esta intervención.

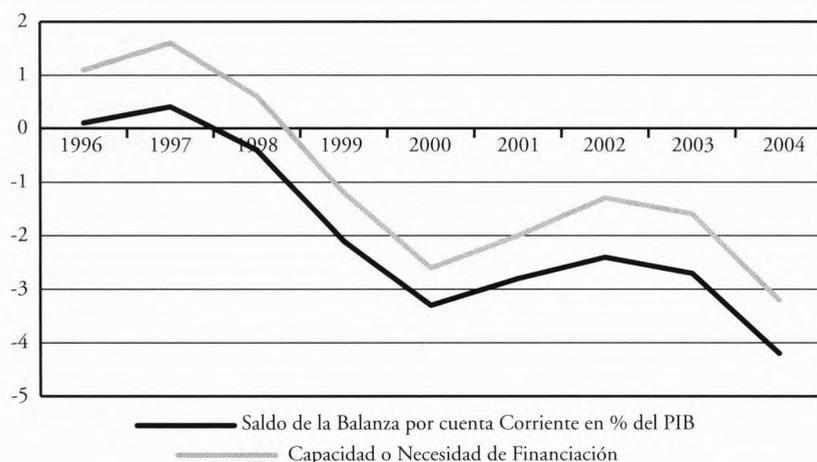
Como es sabido la capacidad o necesidad de financiación de una economía respecto al resto del mundo se expresa a través de la agregación de los saldos de cuenta corriente y cuenta de capital. El primero de ellos viene teniendo signo negativo desde 1998 y el signo positivo del segundo no pudo evitar ya desde el año siguiente que la economía española necesitara financiación exterior (gráfico 4). En el año que acaba de concluir, 2004, esa necesidad de financiación superará el 3 por 100 del PIB, una cifra que nos devuelve al comienzo de los años noventa.

El factor que impulsa esa apelación al ahorro exterior es la insuficiencia del propio para financiar las inversiones de un ejercicio, y en España la fortaleza de la demanda interna durante los últimos años y el relanzamiento de la inversión más acusado en 2004 ayudan a explicarlo, aunque sin duda ha sido estimulado por las favorables condiciones de los mercados internacionales de capitales. En realidad esta búsqueda periódica de financiación externa parece un rasgo muy estable de la economía española: desde 1960 a hoy, se ha necesitado financiación en 27 ocasiones y ha sobrado en 17. En términos internacionales esto acerca la economía española al patrón anglosajón, frente al modelo japonés y alemán caracterizados por una prolongada tendencia al superávit de la balanza por cuenta corriente. En los últimos años además, los países que han necesitado más financiación —como España— han sido aquellos en los cuales se ha producido un proceso más intenso de revalorización de activos inmobiliarios.

La pregunta clave en este punto es la sostenibilidad de esta situación a lo largo del tiempo. Porque la recepción de financiación se ha traducido en un considerable incremento de la posición de endeudamiento frente al exterior de los agentes económicos españoles, con excepción de las Administraciones públicas en

GRÁFICO 4

Saldo de la Balanza por Cuenta Corriente y Capacidad o Necesidad de Financiación de la Economía Española



Fuente: Banco de España y Previsiones OCDE.

cuyas cuentas se nota la huella de la disciplina presupuestaria de los últimos años. Sin embargo, los otros agentes han recibido considerables flujos de financiación nueva a través de diferentes vías; por ejemplo, las empresas no financieras han multiplicado por cuatro el saldo de su endeudamiento con el exterior¹⁸.

Y es más pertinente preguntarse por la sostenibilidad sabiendo que en pocos años previsiblemente España carecerá de una financiación externa que viene a representar más o menos el 1 por 100 del PIB de cada año y que se obtiene gratis y sin contrapartidas. Nos referimos a las transferencias de capital recibidas de la Unión Europea por causa de los fondos estructurales principalmente. Sin ellos —que en los últimos cinco años han financiado más de una tercera parte del déficit— el saldo de la balanza por cuenta corriente marcará de nuevo las necesidades de financiación exterior de la economía española.

La sostenibilidad del déficit depende tanto de la situación de los mercados financieros internacionales cuanto del propio comportamiento de la economía española. La primera determinará la evolución de los tipos de interés a largo plazo

¹⁸ BANCO DE ESPAÑA, *Indicadores económicos*.

y la segunda nuestra capacidad de hacer frente a los compromisos adquiridos. A largo los tipos dependen de los flujos de ahorro y necesidades financieras de los diferentes países y sobre ello las previsiones de las distintas organizaciones internacionales son bastante coincidentes; los países europeos en su conjunto seguirán teniendo en los años inmediatos capacidad de financiación debido sobre todo a Alemania, aunque el gran suministrador de ahorro en la economía internacional continuará siendo Japón. Estados Unidos, por el contrario, seguirá necesitando financiación en cantidades tales que la propia OCDE en su conjunto será deficitaria, ayudada en la misma dirección, aunque en proporciones muy inferiores, por los países de Este de Europa ¹⁹.

De manera que la clave de que se pueda alcanzar un equilibrio manteniéndose los tipos de interés relativamente bajos dependerá en gran medida del comportamiento de las economías de Asia oriental y, en especial, de China. Si continúan con su estrategia «japonesa» de crecimiento, apoyándose en las exportaciones y suministrando ahorro no habrá problemas de escasez; si China pretendiera crecer con ahorro exterior presionaría los mercados financieros como lo ha hecho con los de materias primas y el resultado sería parecido: un aumento de los precios, en este caso los tipos de interés. La otra gran incógnita, ciertamente, es la economía norteamericana, cuya capacidad para corregir a corto plazo sus desequilibrios de financiación parece cuando menos dudosa, por la suma de los componentes público y privado, y cuya incidencia sobre el conjunto del sistema es enorme dado su tamaño.

5. RECAPITULACIÓN

En suma, la economía española tiene un problema considerable en su sector exterior. Parece no ser visible o llamativo, porque ha desaparecido el faro que alumbraba el rumbo de la navegación exterior hace unos años, las reservas de divisas, como indicador del riesgo de quiebra. La vida en el euro es más fácil para el sector exterior pero no para la economía española, que habrá de hacer frente a algún ajuste vía renta y empleo si el desequilibrio se mantiene.

Porque, por más que la economía española parezca sometida a una anestesia ante el problema, los datos son tozudos y no nos encaminan hacia el equilibrio. Las muchas estimaciones que se han hecho sobre funciones de exportación e importación indican que los principales determinantes de las mismas son las rentas

¹⁹ OCDE, *Economía Outlook 76 database*.

respectivas, española y de nuestros clientes. También indican que la sensibilidad de las importaciones a la renta es mayor que la que tienen las exportaciones. De manera que si hacemos el supuesto de que la renta española crecerá por encima de la europea para alcanzar la convergencia, estamos diciendo que —de no cambiar las cosas— las importaciones seguirán creciendo por encima de las exportaciones y la brecha continuará agrandándose. Urge, pues, actuar sobre aquellos factores que condicionan el comercio: los precios relativos, las insuficiencias tecnológicas, la geografía y la vulnerabilidad energética. Así como sobre la capacidad de ahorro. En otro caso, la disposición a financiar un gasto permanentemente superior a la renta española, por parte de los ahorradores extranjeros puede debilitarse. Ahí comenzaría el nuevo ajuste del sector exterior de la economía española.

Muchas gracias

