

Requadre: “Les dificultats per a la correcció del dèficit exterior espanyol”

La fase expansiva anterior a la crisi es va caracteritzar per un creixement de l'economia espanyola sensiblement més elevat que el de bona part dels països de l'àrea de l'euro. La incorporació a la unió monetària va reduir les restriccions de finançament exterior, i això va permetre un considerable dinamisme de la demanda interna, per sobre de la capacitat de producció domèstica. Aquesta circumstància va ampliar de manera notable el dèficit per compte corrent, evolució afavorida també per altres factors rellevants, com la pèrdua de competitivitat per via de preus en un període d'auge de les economies emergents i un context de globalització, o l'especial sensibilitat al fort encariment de les matèries primeres per la dependència energètica de l'exterior. Aquesta tendència d'increment en les necessitats de finançament de l'economia s'ha truncat amb la crisi i la recessió, que han suposat un considerable ajust en la demanda de consum i inversió, i per tant, en les importacions. Una sendera de recuperació més lenta a mitjà termini que en els principals socis comercials i un escenari de restriccions financeres i d'elevat endeutament continuaran afavorint aquest ajust els anys vinents. Aquest requadre analitza aquests aspectes, incorporant al primer apartat l'evolució de la balança per compte corrent abans de la crisi i al segon la correcció que s'ha anat produint des del 2008, fent la comparació amb el període de recessió anterior a principis dels noranta. Tot això des d'una perspectiva desagregada de les diferents subbalances. Tanca el document un tercer apartat de conclusions i perspectives.

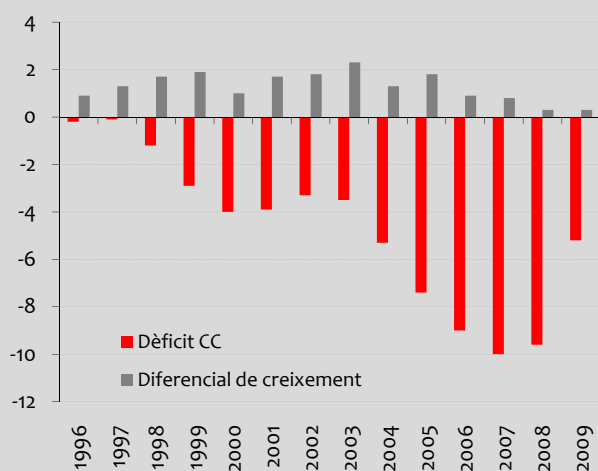
1. Ampliació del dèficit per compte corrent en la fase expansiva anterior a la crisi

La incorporació a l'àrea de l'euro va augmentar el dèficit corrent fins a valors del 3-4% del PIB entre el 1999 i el 2003, mentre que els baixos tipus d'interès van intensificar aquesta evolució fins a un màxim del 10% el 2007...

L'economia espanyola presentava els anys anteriors a la incorporació a l'àrea de l'euro una posició lleugerament deficitària en la balança corrent, resultat d'un saldo negatiu en els intercanvis de béns compensat pel superàvit obtingut dels ingressos per turisme. Aquesta situació es va modificar de manera significativa amb l'entrada en la unió monetària, que va permetre relaxar les restriccions exteriors, i amb l'inici d'un període de notable dinamisme. Així, entre el 1999 i el 2003, el saldo per compte corrent es va situar en una mitjana superior al 3% del PIB. Les extraordinàries condicions de liquiditat internacionals a partir del 2003, amb tipus d'interès històricament reduïts a Espanya, que van encoratjar l'expansió del consum i de la inversió i una posició cíclica molt més favorable que la dels seus socis comercials, van permetre prolongar aquest procés de creixement de les necessitats de finançament, fins a portar el dèficit per compte corrent a nivells del 10% del PIB el 2007.

Gràfic 1. Balança per compte corrent i diferencial de creixement entre Espanya i l'àrea de l'euro

En percentatge sobre PIB i en punts percentuals



Font: Caixa Catalunya a partir de dades del Banc d'Espanya, l'INE i Eurostat.

Cal incorporar a aquesta anàlisi alguns elements addicionals de fons, que acaben de definir les circumstàncies d'aquesta evolució. En primer lloc, la incapacitat de l'oferta per absorbir completament el fort increment de la demanda, amb el consegüent impacte alcista en el diferencial d'inflació i en la pèrdua de competitivitat per via de preus, fenomen agreujat per la forta competència dels països emergents, amb la Xina incorporada a l'Organització Mundial de Comerç des del mes de desembre del 2001, i per una tendència d'apreciació de l'euro a partir del 2002. En aquest àmbit cal incorporar també els processos de deslocalització empresarial, que deterioren la balança comercial incrementant les importacions i reduint les exportacions. En segon lloc, el procés d'encariment de les matèries primeres del 2002, que en el cas del petroli es va traduir en un salt des de 20 dòlars per barril el 2002 a 80 de mitjana el 2007, fet que va incrementar de manera considerable la factura energètica d'Espanya. I en tercer lloc, un element de naturalesa més estructural, vinculat a la composició de les exportacions, tant des del punt de vista dels principals mercats de destinació, amb un 70% concentrat a països de la Unió Europea, com dels productes, que presenten un contingut tecnològic predominantment baix, enfront del major pes dels de contingut alt a països com Alemanya o França. Aquestes dues circumstàncies, en un context de gran dinamisme de les economies emergents, han exercit de limitant a l'hora de corregir el dèficit exterior amb un augment de les exportacions.

El resultat d'un escenari de fort creixement de la demanda interna i de menor dinamisme dels nostres principals socis comercials, al costat d'altres factors aliens al cicle, ha estat un elevat increment dels pagaments corrents a l'exterior, que han passat del 34,3% del PIB el 1999 a situar-se en un màxim del 44,3% del PIB el 2007. Els ingressos procedents de l'exterior han registrat també un fort increment en aquest període, si bé l'avanç ha estat molt més moderat, del 31,4% del PIB el 1999 al 34,3% el 2007, el valor més alt.

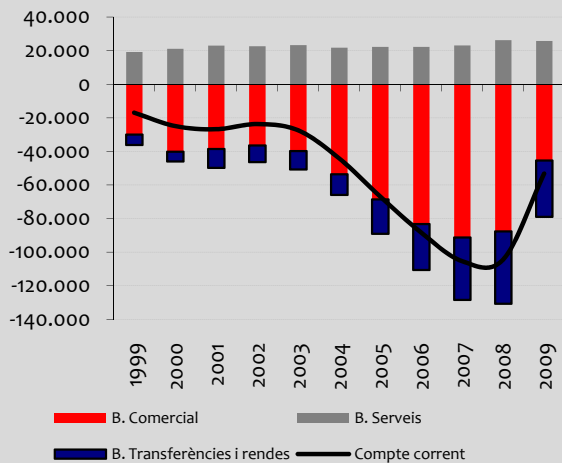
... amb un creixement molt significatiu del dèficit comercial, pel major impuls de les importacions, però també pels majors pagaments vinculats a les remeses d'immigrats i les rendes derivades de l'endeutament extern

Quant a la contribució de les diferents subbalances, el dèficit comercial va registrar taxes mitjanes de creixement anual del 20,3% entre el 1999 i el 2007, resultat d'un increment del 7,6% de les exportacions i del 10,2% de les importacions. El resultat va ser un salt en el saldo negatiu des de 29.975 a 91.246 milions d'euros, un 5,2 i un 8,7% del PIB, respectivament. Aquest increment del dèficit comercial s'explica per un augment dels pagaments a l'estranger del 23,4% del PIB el 1999 al 27,0% el 2007, enfront de l'estabilitat observada pels ingressos, que es van mantenir al voltant del 18,3% del PIB el mateix període. No obstant això, el dèficit per compte corrent no tan sols es va incrementar en aquest període pel desequilibri en els intercanvis de béns, sinó que també hi va tenir una important contribució la creixent ampliació del dèficit en concepte de rendes i transferències corrents, amb un augment mitjà del 29,2% cada any. Aquesta evolució va respondre a dos factors, fonamentalment. En primer lloc, al procés d'immigració des del final dels noranta, que va elevar la població estrangera d'1,3 milions de persones el 1999 a 5,3 milions el 2007, i que va comportar un increment de les remeses a l'exterior de 9.647 a 25.668 milions d'euros aquest període. I en segon lloc, l'acumulació de creixents necessitats de finançament de l'economia espanyola va fer augmentar el deute enfront de l'exterior de 8.976 a 30.142 milions d'euros entre el 1999 i el 2007, cosa que va incrementar els pagaments associats de 23.263 a 86.969 milions d'euros.

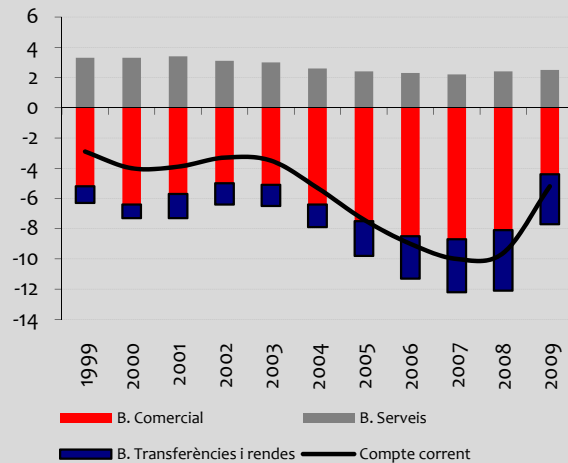
Com a contrapartida al creixent dèficit en aquestes subbalances, la de serveis va mantenir estable la seva posició de superàvit el període analitzat, entorn de 20 mil milions d'euros, si bé ha perdut pes relatiu pel major increment del PIB nominal (d'un 3,3 i un 2,2% de mitjana anual, respectivament). En aquesta evolució cal diferenciar els serveis de naturalesa turística, que van augmentar el seu superàvit de 23.891 milions d'euros el 1999 a 27.701 milions el 2007, dels no turístics, que van registrar un dèficit de 4.699 milions el 1999, molt similar als 4.625 del 2007. Aquest comportament s'explica principalment pel creixent pes dels ingressos de serveis no turístics, que han augmentat des del 3,4% del PIB el 1999 al 4,9% el 2007, mentre que els pagaments a l'exterior d'aquesta subbalança ho han fet en menys grau, des del 4,2 al 5,3% el mateix període, amb la qual cosa han reduït el dèficit amb l'exterior. Per contra, el major pes dels pagaments per serveis turístics, de l'1,0% el 1999 a l'1,4% el 2007 del PIB, juntament amb la caiguda relativa dels ingressos per turisme, ha fet reduir el superàvit d'aquesta subbalança en el període analitzat.

Gràfic 2. Composició de la balança per compte corrent

En milers d'euros



En percentatge del PIB



Font: Caixa Catalunya a partir de dades del Banc d'Espanya i de l'INE.

2. Reducció del desequilibri exterior el 2008 i fort ajust el 2009

Els factors conjunturals que van provocar increments del dèficit per compte corrent des del 2004 s'han corregit en part en la fase recessiva del cicle, cosa que ha permès la reducció del dèficit el 2008 (de quatre dècimes, fins al 9,6% del PIB) i especialment el 2009 (de 4,2 punts, fins al 5,4% del PIB)

El 2008, l'economia espanyola va certificar l'inici del canvi de fase cíclica apuntat al final del 2007, moderant el seu creixement del 3,6 al 0,9%, amb un alentiment més acusat en la demanda interna (del 4,1% a una contracció del 0,6%) i una aportació positiva del sector exterior per primera vegada aquests últims anys. El resultat d'aquesta evolució va ser la reducció del dèficit per compte corrent, que es va moderar d'un 0,9%, fins a 104.412 milions d'euros, reduint el seu pes relatiu al 9,6% del PIB. Aquesta contracció es va deure, d'una banda, al menor saldo negatiu per l'intercanvi de béns, un 3,9 inferior al del 2007 per la caiguda de les importacions (d'un 0,8%) enfront del lleuger avanç de les exportacions (0,7%) i a pesar de l'encariment del petroli (de 73 a 97 dòlars, amb un màxim de 144 dòlars el juliol). I, d'altra banda, a un increment del superàvit de la subbalança de serveis, que es va incrementar d'un 13,8%. Per contra, el dèficit en concepte de rendes i transferències corrents va registrar un increment del 12,1 i el 30,7%, respectivament.

Aquest canvi de tendència es va intensificar el 2009 de manera molt notable, a conseqüència de la recessió en què va entrar l'economia des del final del 2008, que va portar a una caiguda del 3,6% del PIB i del 6,4% de la demanda interna en el conjunt de l'any passat. En aquest context, el dèficit per compte corrent es va reduir d'un 49,0% fins al 5,2% del PIB, principalment pel fort ajust en el saldo negatiu per intercanvi de béns, però també per la reducció del dèficit en les subbalances de rendes i transferències corrents, i malgrat la moderació en el superàvit en concepte de serveis.

El dèficit de la subbalança comercial es va contreure el 2009 d'un 48,2%, fins a 45.419,3 milions d'euros, fet que suposa una reducció al 4,4% del PIB, 3,6 punts percentuals menys que el 2008. Aquesta evolució ha tingut lloc en un escenari de contracció dels fluxos comercials a escala mundial, que es va iniciar amb el col·lapse del comerç internacional al final del 2008 i a principis del 2009, amb un impacte sever sobre les exportacions dels països desenvolupats. No obstant això, en el cas espanyol, donats el fort ajust en la demanda interna i l'elevat component d'importacions en les exportacions, la caiguda de les compres de béns a l'exterior, d'un 26,0%, s'ha situat per sobre de la de les compres, d'un 16,0%. Aquest efecte 'positiu' s'ha intensificat pel fet que, a diferència d'episodis anteriors, la recuperació de l'economia espanyola és més tardana que la dels principals socis comercials. Mentre que Espanya encara va contreure el seu PIB el quart trimestre del 2009, països com França o Alemanya han mostrat variacions positives des de la primavera passada. A més, i de manera molt rellevant, l'abaratiment de l'energia ha contribuït a reduir el dèficit comercial. El preu del barril de petroli va passar d'una cotització mitjana de 97 a 62 dòlars el 2009.

Respecte als pagaments i ingressos en concepte de rendes i transferències corrents, s'ha registrat una contracció notable del dèficit en tots dos casos, d'un 14,0 i un 9,6%, respectivament. Aquesta evolució s'explica perquè, d'una banda, la destrucció d'ocupació ha estat especialment intensa entre la població estrangera (des de juliol del 2008, un 16,4% acumulat, enfront d'un 8,9% els nadius), cosa que ha reduït d'un 2,3% els pagaments per remeses, i, d'altra banda, perquè el cost de finançament s'ha reduït de manera considerable amb relació al 2008, resultat de les menors primes de risc i de les polítiques d'injecció de liquiditat dels bancs centrals, que ha contret d'un 17,3% els pagaments per rendes sobre actius en mans d'estrangers.

En la subbalança de serveis es va registrar l'any passat una lleugera reducció del superàvit, fins a situar-se en 25.772,6 milions d'euros, un 2,1% per sota del resultat del 2008 i un 2,5% del PIB, 0,1 punts percentuals més que l'any anterior per la major contracció de l'activitat. Aquesta disminució respon al menor saldo positiu en els serveis turístics, molt penalitzats per la situació de recessió als principals mercats d'origen. Els ingressos nets es van reduir així d'un 9,1%. Quant als serveis no turístics, han reduït el 2009 el seu dèficit amb l'exterior, fins a 484,8 milions d'euros, un 73,1% menys que el 2008. Aquesta caiguda s'explica pel major deteriorament sofert el 2009 pels pagaments no turístics, del 12,0%, enfront dels ingressos, que s'han reduït del 10,0%.

No obstant això, si comparem l'evolució del saldo exterior en la crisi actual respecte a la crisi de principis dels noranta, hi ha importants diferències estructurals. En primer lloc, l'economia espanyola no pertanyia a una àrea monetària, i tenia capacitat de devaluar la moneda i augmentar així la seva competitivitat per via de preus, i en segon lloc, la recessió de 1993 va ser de menys intensitat que l'actual i se'n va sortir de manera relativament accelerada en el conjunt d'economies desenvolupades. El 1993, el PIB d'Espanya va caure de l'1,0%, mentre que el 1994 va avançar del 2,4% anual, en un context en el qual els principals socis comercials, Alemanya i França, van augmentar la seva activitat del 2,7 i el 2,2%, respectivament. Per tant, en un escenari de recuperació econòmica a escala mundial molt més accelerat que el que es preveu en la sendera de sortida actual, i amb la possibilitat de devaluar la moneda local, l'economia espanyola va poder mantenir el seu compte corrent en nivells pròxims a l'equilibri entre el 1995 i el 1997. En el període posterior a la recessió, tant els ingressos com els pagaments a l'exterior van registrar una forta expansió, des del 22,2 i el 23,2% del PIB el 1993 al 31,1 i el 31,2%, respectivament. La correcció del desequilibri corrent s'explica fonamentalment per la disminució del dèficit comercial (del 4,9% del PIB el 1992 al 2,5% el 1997) i per la recuperació d'ingressos turístics (del 3,6 al 4,6% el mateix període), partides especialment sensibles al guany de competitivitat preu produïda per la devaluació de la pesseta.

3. Conclusions i perspectives a curt i a mitjà termini

La correcció del dèficit per compte corrent continuarà el 2010 i el 2011, en un context europeu més favorable, si bé la intensitat serà més moderada perquè persisteix un component estructural que demana modificacions més profundes en termes de competitivitat i perquè el grau de palanquejament és elevat

La reducció del dèficit corrent el 2008 i el fort ajust el 2009 han suposat, com s'ha vist als apartats anteriors, un canvi sensible d'escenari amb relació a la dècada anterior a la crisi, resultat en molt bona part de la caiguda significativa de la demanda interna. Les previsions dels organismes internacionals consideren que Espanya serà l'única de les grans economies desenvolupades que contraurà encara la seva activitat el 2010, entorn de mig punt, mentre que el 2011 s'espera un creixement moderat, no gaire allunyat de l'1%, xifra inferior de gairebé un punt a la d'alguns dels principals socis comercials, com Alemanya i França. Aquest escenari permetrà una continuïtat en la correcció del dèficit per compte corrent, que, segons l'FMI, se situarà en el 4,6% del PIB el 2010 i en el 4,2% el 2011.

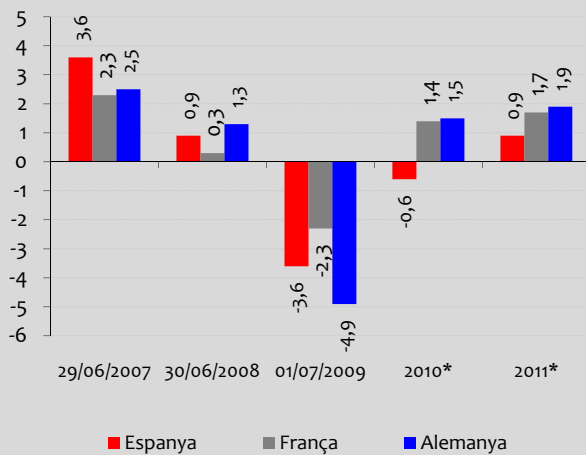
El menor ritme de reducció del dèficit i les xifres d'arribada, similars a les del 2004, mostren, no obstant això, que la major part de la correcció del desequilibri exterior ha respost a la severitat de la recessió en l'àmbit de la demanda interna, i no tant a elements estructurals de fons. De fet, encara que la magnitud de la crisi ha estat excepcional en termes històrics, el dèficit corrent els anys vinents es mantindrà en nivells significatius. La recuperació als països de l'entorn serà més moderada que en la recessió prèvia de principis dels noranta, mentre que la pertinença a una àrea monetària comuna elimina la possibilitat de recórrer a la devaluació de la moneda, tal com es va fer llavors. Per aconseguir reduccions addicionals en les necessitats de finançament, o bé l'escenari de creixement domèstic ha de ser més reduït fins i tot del que és previst o hi ha d'haver una millora en les condicions de competitivitat de les exportacions, bé guanys per via de costos/preus,

improbables en una quantia significativa, bé per una major especialització en productes amb alt contingut tecnològic, procés que requereix un període de temps dilatat, o bé per una major orientació a mercats amb més gran potencial de creixement, element que també necessita una feina comercial intensa. Aquesta sèrie de factors vinculats als intercanvis de béns és també aplicable a l'àmbit dels serveis turístics, en què la competència internacional és molt forta, però en què elements de diferenciació, com l'aposta cultural de Madrid i Barcelona, han produït fruit.

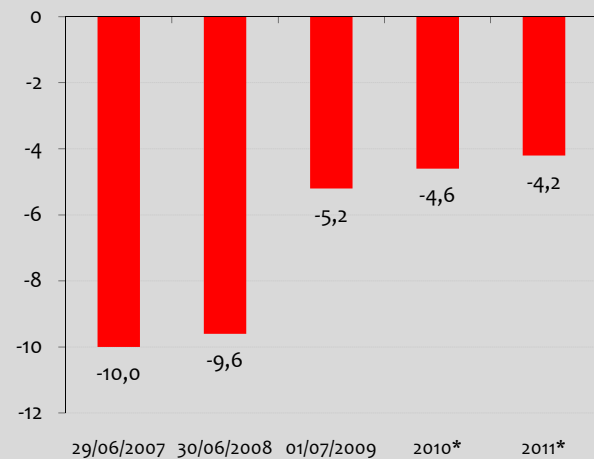
Pel que fa a les subbalances de rendes i transferències, l'evolució a curt i a mitjà termini es planteja de manera diferent. Mentre que l'escenari de menor immigració, i fins i tot de potencials fluxos migratoris negatius, restarà pressió sobre els pagaments en concepte de remeses, els vinculats a actius privats en mans de la resta del món podrien davallar només de manera marginal per l'elevat endeutament extern acumulat, mentre que el creixent deute públic podria compensar aquesta evolució en sentit contrari, en un escenari de major aversió al risc que l'anterior a la crisi financera. Finalment, cal recordar que una part del dèficit corrent deixarà d'estar compensat a mitjà termini per les transferències de capital provinents de la Unió Europea, ja que a partir del 2013 Espanya es convertirà en contribuent net. Així, entre el 1995 i el 2005 van permetre reduir les necessitats de finançament d'un 1 punt del PIB de mitjana anual i entorn de mig punt entre el 2006 i el 2009.

Gràfic 3. Correcció del dèficit corrent el 2010-2011

Variació interanual del PIB en percentatge



Saldo per compte corrent a Espanya



* Previsions de l'FMI.

Font: Caixa Catalunya a partir de dades de l'FMI (actualització de gener del World Economic Outlook).

Apèndix estadístic

Quadre 1. Balança per compte corrent i (+)/(-) cap/nec. finançament d'Espanya. 1999-2009

En percentatge del PIB nominal

	Béns A	Serveis B	Rendes 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

Font: Caixa Catalunya a partir de dades del Banc d'Espanya i de l'INE.

Quadre 2. Balança comercial. 1999-2009

En percentatge del PIB nominal

	Ingressos	Pagaments	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

Font: Caixa Catalunya a partir de dades del Banc d'Espanya i de l'INE.

Quadre 3. Balança de serveis. 1999-2009

En percentatge del PIB nominal

	Serveis turístics			Serveis no turístics			Total		
	Ingressos	Pagaments	Saldo	Ingressos	Pagaments	Saldo	Ingressos	Pagaments	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

Font: Caixa Catalunya a partir de dades del Banc d'Espanya i de l'INE.

Quadre 4. Balança de rendes. 1999-2009

En percentatge del PIB nominal

	Inst. financeres		Altres sec. Resid.		AAPP		Total		Saldo I=G-H
	Ingressos	Pagam.	Ingressos	Pagam.	Ingressos	Pagam.	Ingressos	Pagam.	
	A	B	C	D	E	F	G=A+C+E	H=B+D+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

Font: Caixa Catalunya a partir de dades del Banc d'Espanya i de l'INE.

Quadre 5. Balança de transferències corrents. 1999-2009

En percentatge del PIB nominal

	Ingressos	Pagaments	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

Font: Caixa Catalunya a partir de dades del Banc d'Espanya i de l'INE.