

## **INFORME ANUAL 2016**

### **CAPÍTULO 3**

# **EL AJUSTE DE LA CUENTA CORRIENTE EN ESPAÑA**

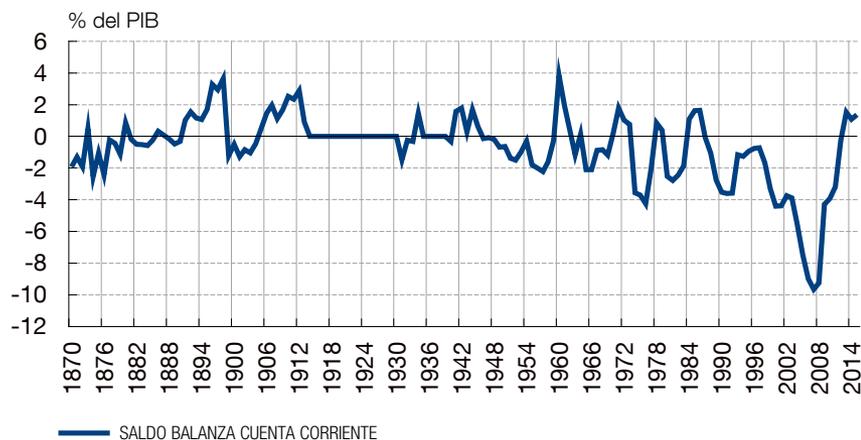
## OBJETIVOS DEL CAPÍTULO

Desde el comienzo de la UEM y hasta el inicio de la crisis económica, la economía española presentó déficits por cuenta corriente que alcanzaron máximos históricos. Estos déficits situaron el endeudamiento frente al exterior en niveles muy elevados.

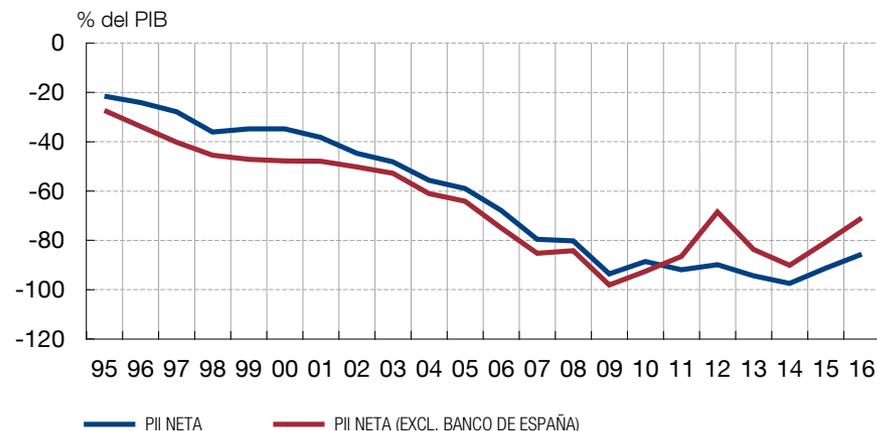
En los últimos años, se ha producido un ajuste del saldo por cuenta corriente muy significativo.

En este contexto, este capítulo 3 analiza la naturaleza (estructural / transitoria) del ajuste del saldo por cuenta corriente en el periodo reciente y sus implicaciones para la dinámica de la posición de inversión internacional neta.

SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA (PII)



# LA EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE

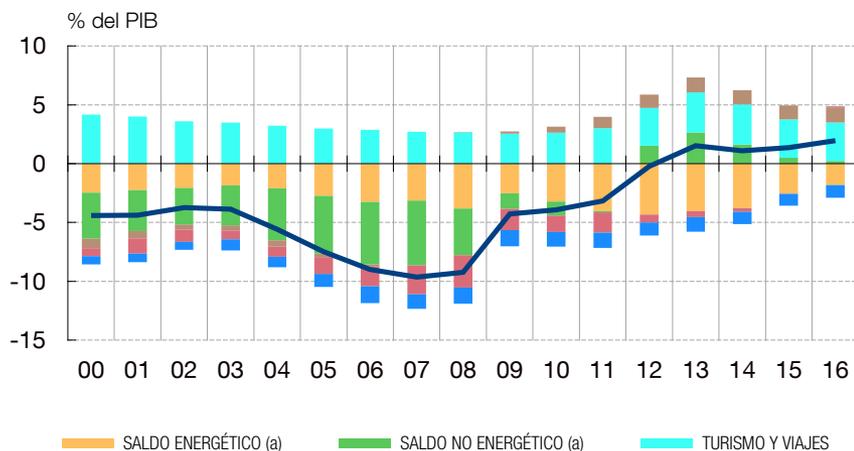


Tras un deterioro de 6 pp de PIB entre 2000 y 2008, el saldo por cuenta corriente ha mejorado 12 pp, gracias a la evolución de todas sus rúbricas, en particular, de las compras de bienes no energéticos (5,7 pp de PIB) y de la balanza de rentas (2,5 pp de PIB).

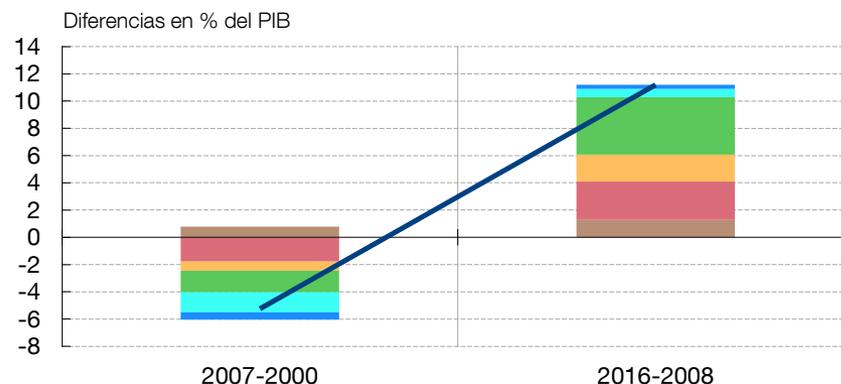
Las ganancias en eficiencia energética y la caída reciente de los precios del petróleo han posibilitado que el saldo energético haya contribuido también a la corrección (1,3 pp de PIB).

La balanza de servicios turísticos ha mejorado en 0,6 pp de PIB.

BALANZA POR CUENTA CORRIENTE. SALDOS



VARIACIÓN BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



# CONTRIBUCIÓN DEL CICLO AL AJUSTE DE LA CUENTA CORRIENTE



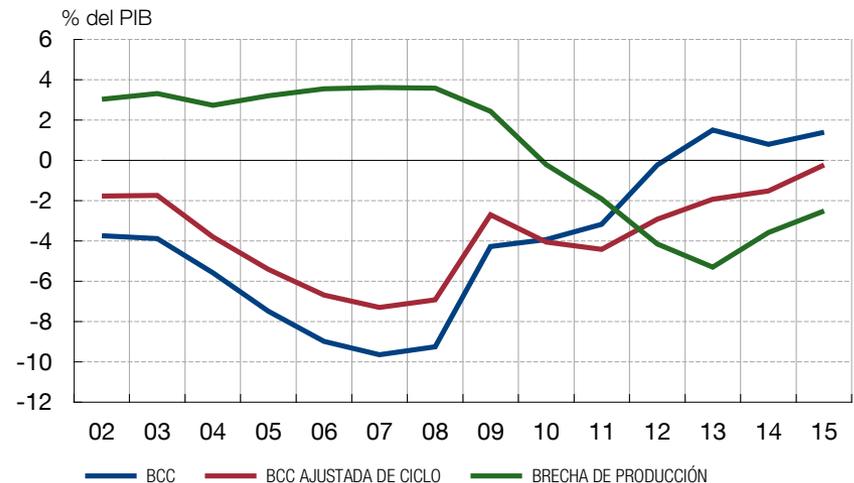
Se estima que en torno a una tercera parte del ajuste del saldo exterior entre 2008 y 2015 se debió a la caída cíclica de la actividad económica.

De esta forma, la balanza por cuenta corriente ajustada de ciclo alcanzó un déficit del 0,2 % del PIB en 2015 frente al déficit del 6,9 % en 2008.

DESCOMPOSICIÓN DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE



LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE AJUSTADA DE CICLO



# CONTRIBUCIÓN DE OTROS FACTORES AL AJUSTE DE LA CUENTA CORRIENTE

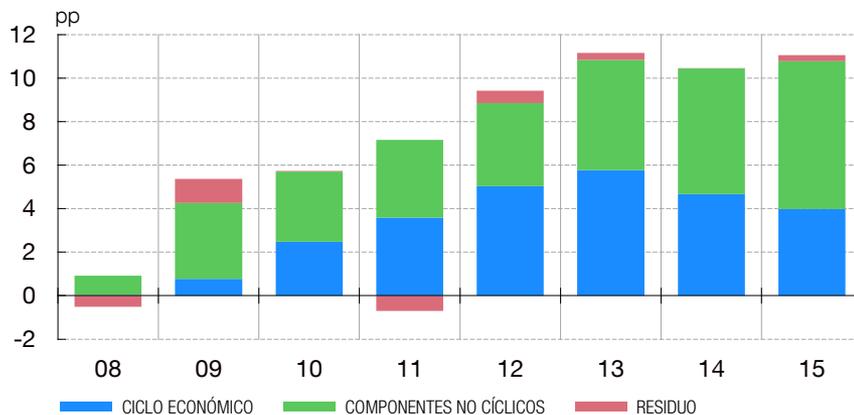


Los precios del petróleo en euros se redujeron un 73 % entre 2012 y 2015, lo que explica en torno a una quinta parte de la corrección observada del saldo por cuenta corriente.

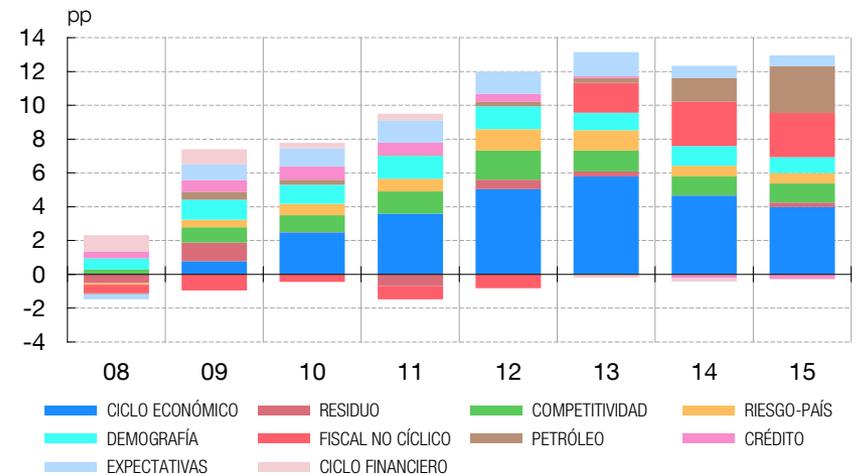
El saneamiento de las cuentas públicas (descenso del componente estructural del déficit público de 5,3 pp de PIB desde 2010) contribuyó alrededor de un 20% a esta corrección.

Las ganancias de competitividad explican en torno a un 9% del ajuste observado. El envejecimiento de la población (7%) y las menores expectativas de crecimiento futuro (5%) también han facilitado la corrección del déficit exterior.

EL AJUSTE ACUMULADO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE 2008-2015



DESCOMPOSICIÓN DEL AJUSTE ACUMULADO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE 2008-2015



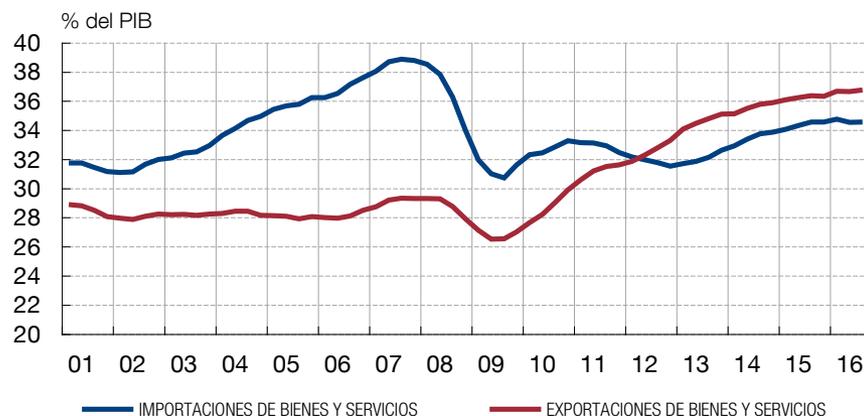
# AJUSTE ESTRUCTURAL DE LA BALANZA COMERCIAL



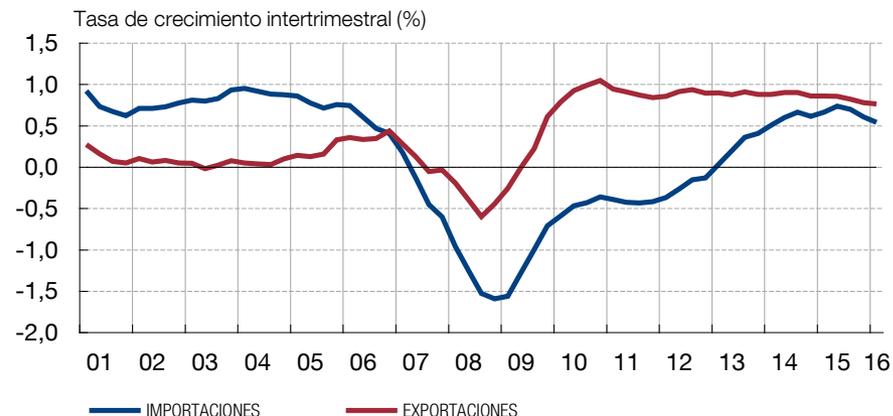
Una vez que se descuenta el componente cíclico de las transacciones comerciales con el exterior, los resultados sugieren la presencia de un aumento en la tasa de crecimiento estructural de las exportaciones tras el inicio de la crisis financiera global.

Si bien el cambio en el componente estructural de las importaciones es de menor magnitud, sus tasas de crecimiento en el periodo más reciente se sitúan ligeramente por debajo de los niveles previos a 2009, una vez se descuenta el efecto de la demanda interna y los precios de importación.

RATIO EXPORTACIONES E IMPORTACIONES SOBRE PIB  
(en términos reales)



CRECIMIENTO ESTRUCTURAL DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS SOBRE PIB (a)



a Las tasas de crecimiento estructural se obtienen a partir de una estimación en la que al crecimiento observado se le resta un componente cíclico que depende de la competitividad y la demanda.

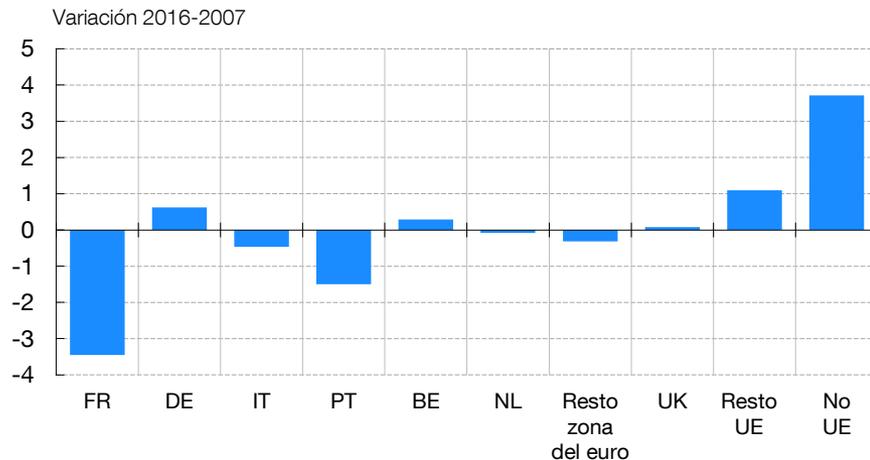
# CAMBIO ESTRUCTURAL DE LAS EXPORTACIONES



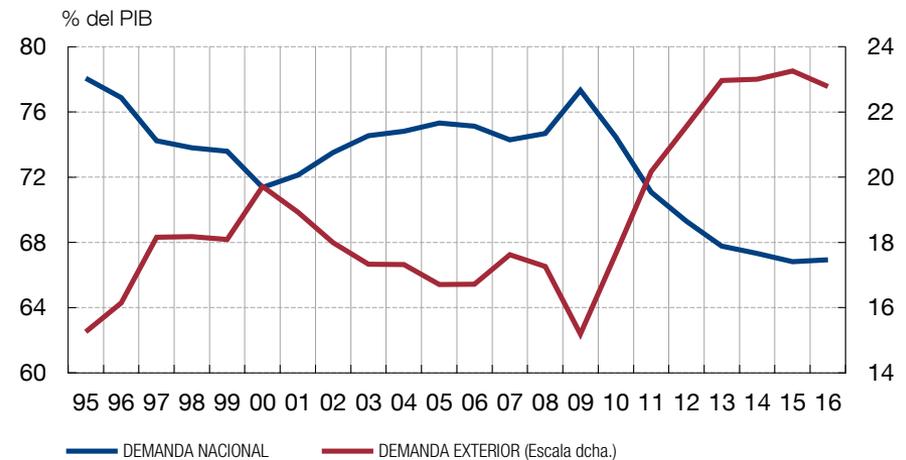
La demanda externa se ha beneficiado de una reorientación hacia mercados extracomunitarios, que, en general, mostraron una mayor pujanza durante la última fase recesiva.

La mejora de la competitividad de la economía española ha favorecido también el buen comportamiento de las exportaciones, a lo que también ha contribuido la debilidad de la demanda interna a lo largo de la crisis.

## CAMBIO EN LA DISTRIBUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES, POR PAÍS



## DEMANDA NACIONAL FRENTE A DEMANDA EXTERNA



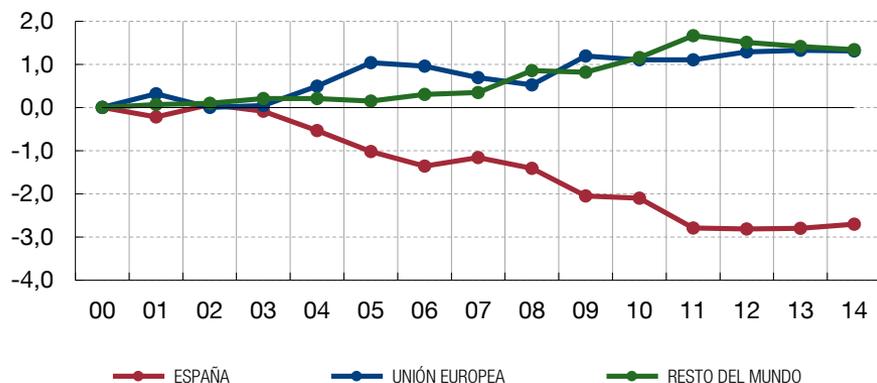
# EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS IMPORTACIONES

El buen comportamiento de las exportaciones, especialmente de aquellos sectores con mayor dependencia importadora, ha provocado un incremento de las importaciones.

El contenido importador de otros componentes del PIB (consumo privado), que han perdido peso durante la crisis, se ha reducido.

La evidencia a nivel de empresa apunta a una cierta sustitución de importaciones por producción nacional, en el periodo más reciente, que a nivel agregado ha sido enmascarada por el proceso de reasignación de recursos hacia empresas más grandes y productivas, que son las que importan más.

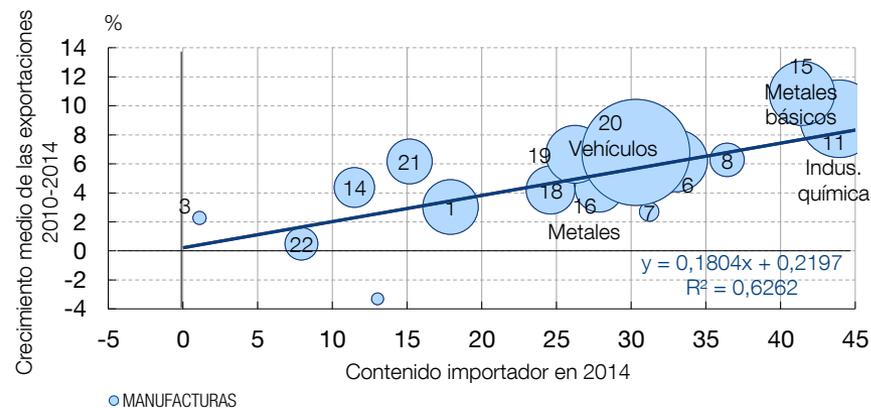
DISTRIBUCIÓN DE LOS CONSUMOS INTERMEDIOS UTILIZADOS POR LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS, SEGÚN ORIGEN GEOGRÁFICO (a)



a Evolución del diferencial del peso de los insumos según origen sobre el total de insumos respecto al nivel registrado en el año 2000.

b El tamaño de la burbuja representa el peso de la rama sobre el total de exportaciones. El contenido importador se define como el tanto por ciento de contenido importado.

CONTENIDO IMPORTADOR Y EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES, POR RAMAS (b)



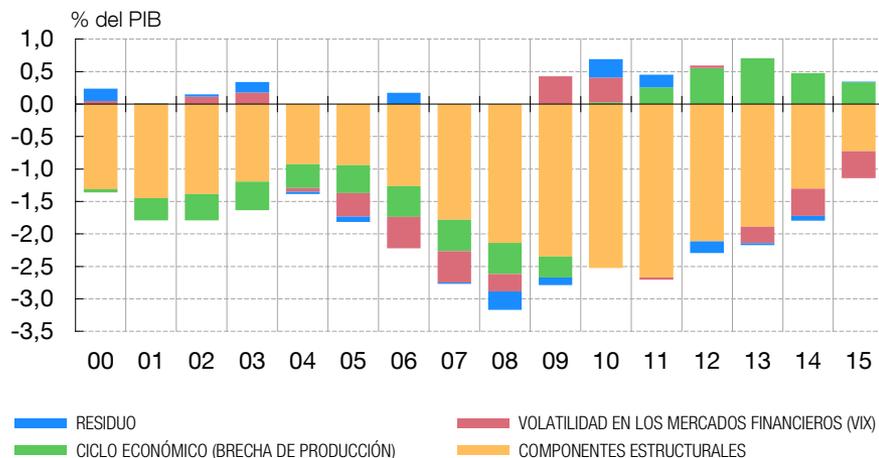
# AJUSTE ESTRUCTURAL DE LA BALANZA DE RENTAS DE RENTAS



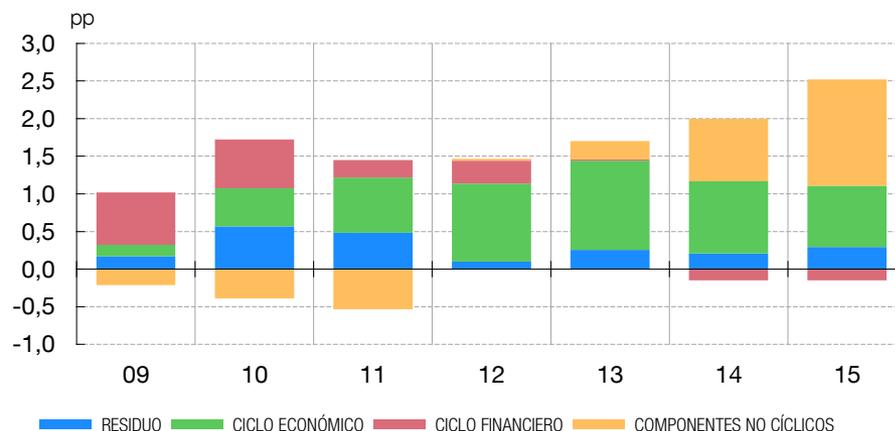
Tanto el ciclo económico como la normalización de las condiciones financieras a lo largo del periodo de crisis han contribuido de forma significativa al ajuste de las rentas de inversión durante los últimos años.

Sin embargo, un 60 % de la corrección acumulada de la balanza de rentas se debe a otros factores, entre los que destacan el incremento del peso de las tenencias de deuda pública por residentes y la contracción del crédito.

DESCOMPOSICIÓN DE LA BALANZA DE RENTAS DE INVERSIÓN



EL AJUSTE ACUMULADO DE LA BALANZA DE RENTAS DE INVERSIÓN

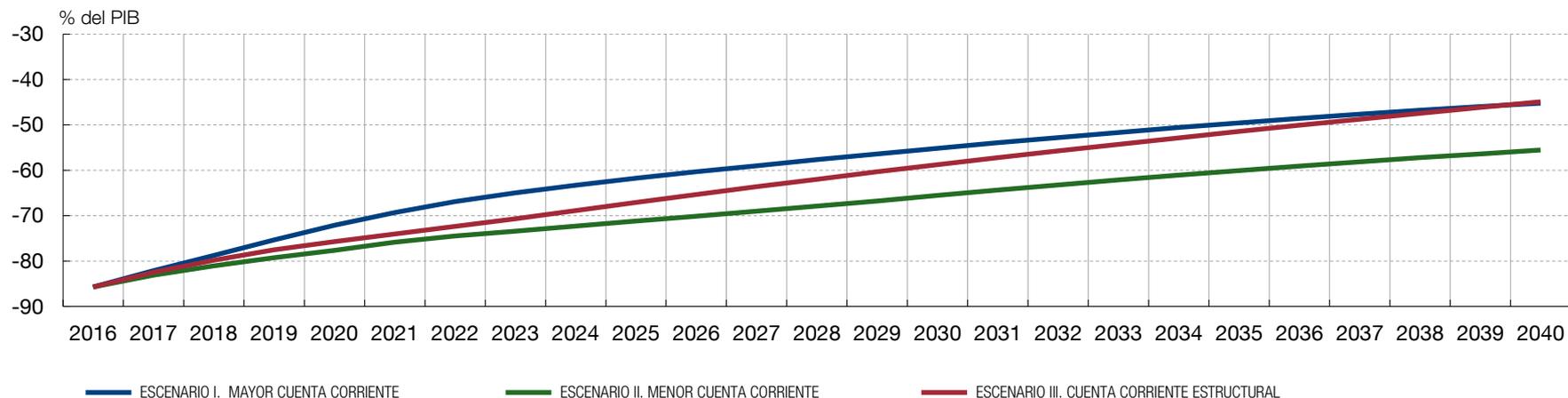


# LA EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL



Reducir la PII neta hasta niveles del 60% del PIB al final de la próxima década (valor indicativo de riesgo), requeriría mantener un superávit por cuenta corriente de forma sostenida a lo largo de todo ese período.

SENDAS A LARGO PLAZO DE LA PII NETA (a)



a En los tres escenarios se utilizan los mismos supuestos de crecimiento real del PIB, del deflactor y de niveles de tipos de interés nominales (1,3%, 1,8% y 3,1%, respectivamente) mientras que difieren en las sendas del saldo por cuenta corriente.

## CONCLUSIONES



Alrededor de la mitad de la mejora de la cuenta corriente puede explicarse por la evolución cíclica de la economía y la caída de los precios del petróleo. Entre el resto de factores destaca el papel desempeñado por el ajuste de las cuentas públicas, el envejecimiento poblacional, las moderación de las expectativas de crecimiento y las ganancias de competitividad experimentadas.

A pesar del intenso ajuste en la balanza por cuenta corriente, la posición deudora neta frente al exterior se mantiene en niveles elevados, lo cual supone un elemento de vulnerabilidad de la economía.

Los riesgos asociados al elevado nivel de endeudamiento exterior subrayan la necesidad de mantener superávits por cuenta corriente de forma sostenida. A ello deberían contribuir:

- El saneamiento estructural de las cuentas públicas.
- Las reformas de los mercados de factores y de productos que favorezcan el crecimiento de la productividad y el mantenimiento y profundización en las ganancias de competitividad exterior.