

Cambios en el sector exterior español: ¿son sostenibles? ¿ha habido transformación del modelo productivo?

Manuel Hidalgo Pérez | Universidad Pablo de Olavide y miembro del Consejo Científico del Real Instituto Elcano | @Manuj_Hidalgo 

Federico Steinberg | Investigador principal, Real Instituto Elcano | @Steinbergf 

Tema

El sector exterior ha deparado buenas noticias a la economía española en la última década, pasando, durante estos años, de una balanza por cuenta corriente tradicionalmente deficitaria a tener superávit de forma sostenida.

Resumen

El sector exterior ha deparado buenas noticias a la economía española en la última década. Durante estos años se ha pasado de una balanza por cuenta corriente tradicionalmente deficitaria a tener superávit de forma sostenida. Este cambio es el resultado de una mejora de la competitividad de las exportaciones españolas, así como de una reducción de las importaciones. Concretamente, el superávit se debe a una caída del históricamente gran déficit en la balanza de bienes y al aumento del superávit en la de servicios. Destacan un mayor vínculo de las exportaciones al crecimiento global, menor dependencia de las importaciones respecto al crecimiento del PIB interno, más empresas exportadoras, diversificación de destinos, mejoras en competitividad-precio y mayor contenido tecnológico en algunas partidas. En servicios, además del turismo, crecen los de alto valor añadido. Tratando de profundizar en las causas de este más que probable cambio estructural, varios estudios citados en este artículo sugieren que la crisis obligó a muchas empresas a exportar para compensar la caída del mercado interno, volviéndose más resilientes. Otras investigaciones apuntan a un aumento de la competitividad y de la capacidad exportadora, con más empresas internacionalizadas. Mientras esto sucedía con las exportaciones, las importaciones cayeron por sustitución de productos extranjeros y menor peso de sectores importadores. Para cerrar el documento, los autores recomiendan consolidar el cambio de modelo productivo, pues [las empresas exportadoras son más eficientes, innovadoras y generan externalidades positivas](#). Aun así, advierte de los riesgos de depender más de mercados externos ante la desglobalización y alertan sobre la necesidad de aumentar la complejidad de las exportaciones, lo que requiere profundizar en ciertas reformas.

Análisis

Introducción

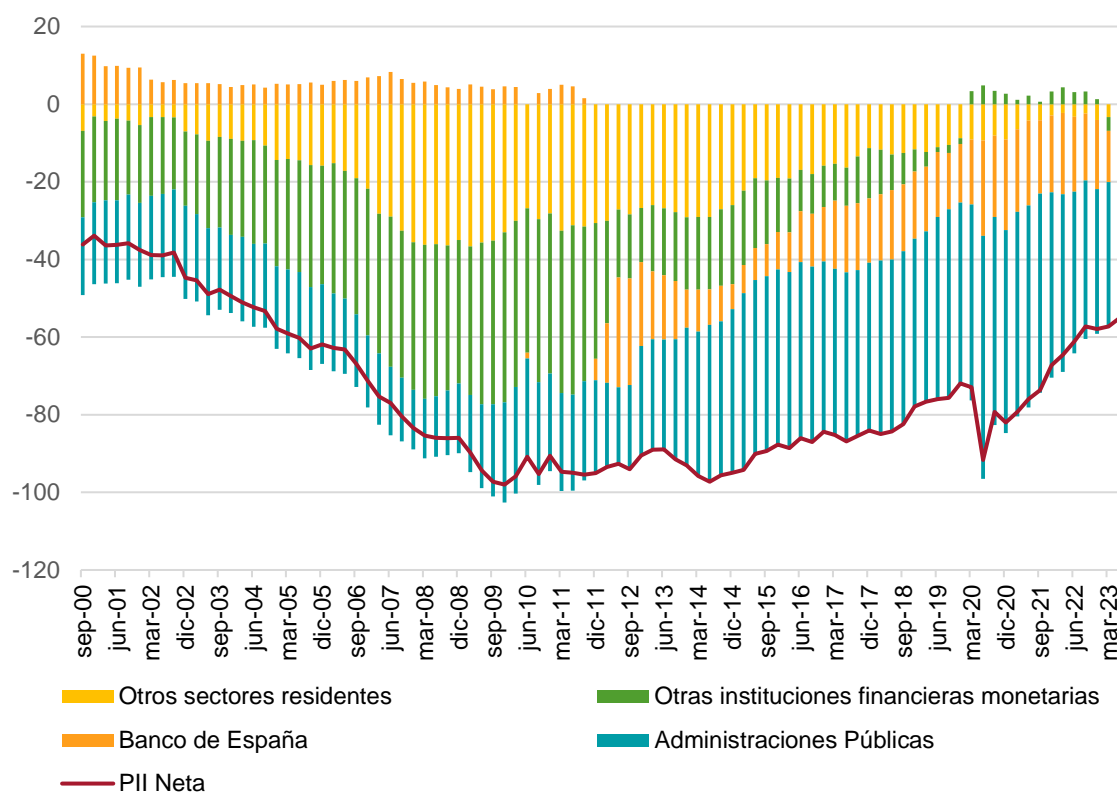
España parecía condenada a tener un sector exterior en permanentes números rojos. Entre 1961 y 2011 sólo obtuvo superávit en la balanza por cuenta corriente en seis años y los superávits fueron rápidamente revertidos. Sin embargo, algo ha pasado desde la crisis del euro en 2010-2012, de la que España, al igual que otros países de la periferia de la zona euro, salió con una combinación de **austeridad** y mejora en las exportaciones.

Que el sector exterior inicie los ciclos expansivos de la economía española ha sido siempre habitual. Lo novedoso en esta última década es que, una vez que la economía volvió a crecer y que la demanda interna aumentó, la cuenta corriente no se volvió deficitaria, algo que según nuestra experiencia pasada habría sido lo esperado. De hecho, incluso en los años 2021 y 2022, y a pesar de la subida del precio de la energía, tradicionalmente uno de los elementos fundamentales que ha explicado el déficit de la cuenta corriente (y sobre todo el de bienes), el superávit, aunque menor, se mantuvo. Y lo hizo, aunque España estaba integrada en la zona euro y, por lo tanto, no podía recurrir a la tradicional estrategia de devaluación.

Respecto a dicha mejora en el saldo de la balanza por cuenta corriente, ésta se atribuye a una serie de cambios que pueden resumirse en los siguientes. En primer lugar, el saldo en la balanza se debe a la conjunción de una disminución del déficit en la balanza de bienes junto con un aumento en el superávit de la balanza de servicios. Respecto a la primera, además, la reducción del déficit puede responder, entre otras razones, a un aumento del vínculo de las exportaciones españolas al crecimiento económico global y a una menor dependencia de las importaciones respecto al crecimiento interno. A esto se le une el incremento en el número de empresas exportadoras, una diversificación de los destinos de las exportaciones hacia economías con ciclos económicos menos sincronizados con la española, **mejoras en la competitividad-precio** y un mayor contenido tecnológico de algunos de los productos exportados. En cuanto a la balanza de servicios, además del turismo (en el que el superávit ha continuado creciendo tras la pandemia), algunos servicios de alto valor añadido desempeñan un papel destacado, reflejado en cifras significativas de empleo en sectores como la programación, arquitectura e ingeniería. Por último, la evolución de la cuenta de capital, respaldada por las enormes transferencias desde la Unión Europea (UE) del programa *Next Generation EU* y de otros fondos tradicionales, también fortalece la capacidad de financiación de la economía española. Estos factores explican la mejoría en la posición externa de la economía española.

Todo ello ha permitido posicionar a España entre los países que mejor comportamiento del sector exterior han experimentado durante la década transcurrida desde 2011, lo que le ha permitido mejorar su posición financiera neta internacional que, aunque sigue siendo negativa (y fuente de vulnerabilidad externa), ha mejorado sensiblemente (véase Figura 1).

Figura 1. Posición internacional neta por sector institucional (% del PIB)



Fuente: Banco de España

Ante esta nueva realidad del sector exterior español, la pregunta es si estamos ante una década anómala o, por el contrario, España ha experimentado un cambio permanente. Si este último fuera el caso, sería conveniente identificar las causas que subyacen a esta transformación: ¿fueron reformas estructurales? Y, en ese caso, ¿cuáles y cuándo se hicieron?, ¿cambió el comportamiento de empresas?, ¿aumentó el número de compañías exportadoras?, ¿se produjeron ganancias de productividad?, etc. Más aún, sería importante saber si este cambio implica una nueva naturaleza del tejido productivo, que haga a la economía española más resiliente ante posibles cambios en la economía mundial, sobre todo ahora que se está produciendo una [fragmentación de la economía global y cierta desglobalización](#).

Por lo tanto, dividimos este análisis en tres partes. En una primera ahondamos en las razones que explican el comportamiento del sector exterior, y en particular a la cuenta corriente de la economía española y por qué los cambios que ha experimentado son tanto importantes como positivos. A continuación, desarrollamos las principales explicaciones que hasta ahora se han podido identificar para entender lo sucedido. Por último, se plantean una serie de recomendaciones que eviten dar pasos atrás en los logros alcanzados.

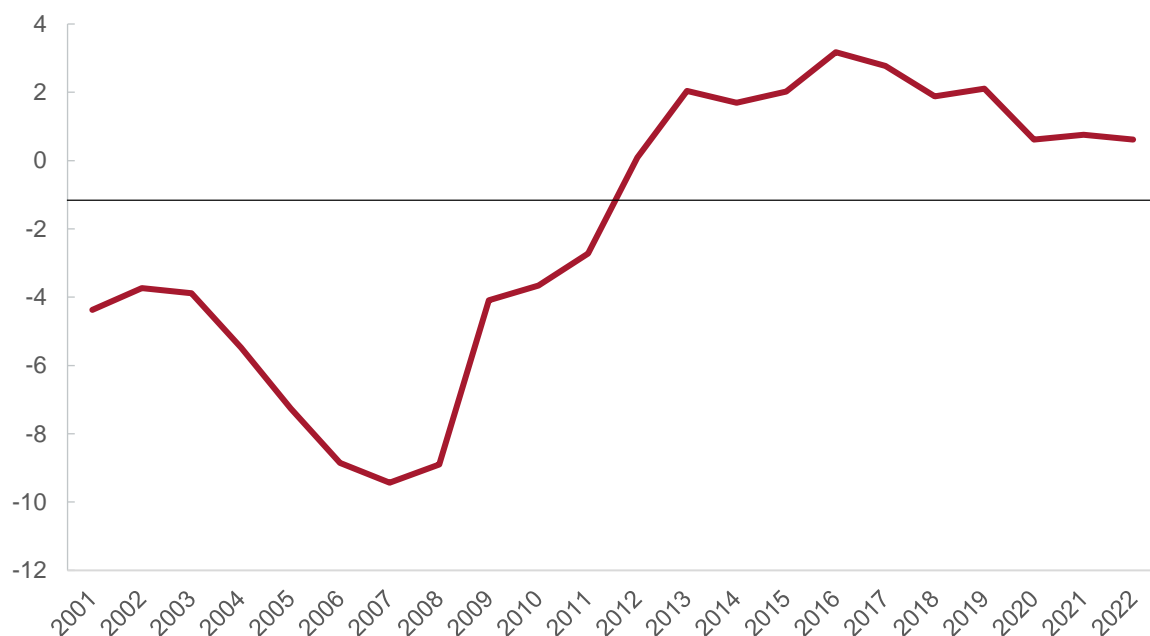
El cambio en el sector exterior y su importancia

Según datos del Banco de España, la evolución de la capacidad o necesidad de financiación de la economía española entre 2013-2022 fue positiva durante todo el período excepto en 2018, único año para el que fue ligeramente negativa. Esta evolución contrasta con nuestra tendencia a reproducir necesidad de financiación en buena parte de los años desde que se tienen registros. La fuerte dependencia a la importación de bienes de equipo y capital, así como energéticos, no eran compensados con las exportaciones de otros bienes y en particular de servicios. Este defecto secular de nuestra economía parece, pues, cambiar desde hace algo más de una década en lo que se antoja un cambio estructural.

Esta capacidad de financiación fue, sin embargo, el resultado de una combinación de déficit en la cuenta corriente (necesidad de financiación) en la mayoría de los años, principalmente por el saldo negativo de bienes junto con un superávit en la cuenta de capital (capacidad de financiación) en todo el período analizado. Para esta, destaca la contribución positiva de los flujos de la UE, especialmente en 2021-2022.

El superávit exterior llegó a superar el 3% del PIB en 2016 por el buen comportamiento de los servicios, sobre todo el turismo, compensando así el tradicional déficit de la balanza de bienes, muy condicionado por el saldo energético negativo.

Figura 2. Saldo de la cuenta corriente española (% del PIB)



Fuente: Banco de España.

Un superávit en la cuenta corriente es, en primera instancia, positivo para la economía de un país. En primer lugar, porque implica una entrada neta de divisas que aumentan las reservas internacionales. Estas reservas también permiten invertir en el exterior, mejorando así la capacidad de financiación del país. Además, exportar más de lo que se importa incrementa la producción interna, el empleo en los sectores exportadores y transfiere tecnología del exterior por la necesidad de ser competitivos internacionalmente.

El superávit también posibilita que un país ahorre en lugar de destinar recursos escasos a pagar importaciones, liberando capital para inversión productiva interna. Asimismo, hace que otros países tengan más demanda por activos domésticos, atrayendo inversiones del exterior. Por último, el superávit de la cuenta corriente reduce el endeudamiento externo, y con él la vulnerabilidad financiera del país.

En el caso de España, los superávits comerciales registrados de forma sostenida desde 2012, han supuesto un alivio continuo frente a una situación compleja generada durante la década anterior al estallido de la burbuja inmobiliaria, transformando a una economía con necesidades de financiación exterior enormes, que alcanzaron el 10% del PIB en 2007, a otra con capacidad, contribuyendo a compensar el desequilibrio exterior y a saldar parte de la deuda privada acumulada en los años anteriores. Es obvio que esta mejoría refleja el buen desempeño exportador de sectores como automoción, agroalimentario, química y maquinaria, con empresas que han sabido abrirse camino en los mercados globales.

El superávit exterior ha sido clave para la recuperación de la economía española tras la crisis financiera, especialmente por el impulso a la producción y el empleo. Ha revertido la anterior dependencia de financiación exterior y ha mejorado la imagen del país como receptor de inversiones internacionales. Además, [ha servido de colchón ante shocks externos como el COVID19 y períodos de volatilidad financiera](#), situando a España en un punto de partida muy diferente al de crisis anteriores, lo que le puede permitir sortear de un modo más positivo las derivadas de una posible contracción económica.

Deconstruyendo los cambios en el sector exterior

En la última década han aparecido varios trabajos que intentan explicar qué subyace al giro de 180 grados que ha dado el sector exterior español. En general, aunque con estrategias diferentes en el análisis y enfoques concretos igualmente diferenciados, la literatura acumulada sostiene que el superávit externo proviene de una clara mejoría en la competitividad de las exportaciones españolas, acompañada por una reducción de las importaciones debido, sobre todo al inicio de la década pasada, a la caída de la demanda interna.

Por ejemplo, Minondo sintetiza las posibles causas de la mejora en el comercio exterior español ([aquí](#) y [aquí](#)). Así, explica que las exportaciones e importaciones de bienes españoles están determinados principalmente por dos variables: la renta de nuestros socios comerciales y el precio de las exportaciones españolas con relación al de sus competidores. De esta forma, cuanto mayor sea la renta de nuestros socios comerciales, mayor será la demanda de productos españoles en el extranjero. Por otro lado, cuanto

más baratos sean los productos que exporta España con relación a los exportados por otros países, mayores serán las exportaciones españolas.

La cuestión de interés es que, tradicionalmente, la sensibilidad de las exportaciones españolas era elevada al crecimiento de nuestros socios, aunque la sensibilidad de nuestras importaciones era mayor respecto a nuestro crecimiento. Por lo tanto, un mayor crecimiento de nuestra economía respecto a la de los países europeos iba acompañado de un deterioro de la balanza por cuenta corriente, algo que, desde 2015 no sucede, lo que sugiere un cambio estructural.

Esto es precisamente lo que señala [el análisis de Azón \(2018\)](#), que muestra cómo entre 2008 y 2017 se produjo un crecimiento en la sensibilidad de las exportaciones españolas al crecimiento de la renta mundial y una reducción en la sensibilidad de las importaciones españolas al crecimiento de la economía española. Este cambio estructural rompe, pues, con el tradicional desequilibrio mostrado por España a lo largo de décadas. Por primera vez, y en particular durante la segunda mitad de la década pasada, España logró crecer más que sus socios europeos sin que ello generara un deterioro de su balanza comercial, punto de inicio de las sucesivas correcciones del ciclo económico español. Las empresas españolas han mostrado, así, una gran capacidad de competir en los mercados internacionales y una gran resiliencia ante las crisis.

Pero entender por qué se produce este cambio requiere entender de forma diferenciada la dinámica del crecimiento exportador, así como por qué las importaciones no crecieron como en el pasado una vez que la economía se recuperó a partir de 2015. El análisis de las exportaciones debe, por lo tanto, intentar explicar el aumento de la capacidad exportadora de las empresas españolas hacia el resto del mundo en un contexto diferente al de décadas anteriores. ¿Podría haber aumentado la competitividad de las empresas españolas y con ello su capacidad exportadora? ¿Habrían “descubierto” estas mismas empresas su capacidad para exportar cuando el mercado interno colapsó tras el estallido de la burbuja inmobiliaria? Para ambos casos, ¿qué factores han determinado esa capacidad (competitividad) de las empresas para sostener año tras año nuestra capacidad exportadora?

Como se ha adelantado, uno de los factores que pudo contribuir al cambio en el saldo de la balanza por cuenta corriente de España sería el aumento de la capacidad para competir de las empresas en los mercados internacionales. Así, [Lucio, Mínguez, Montiel y Requena \(2017\)](#) centrándose en las exportaciones para el periodo 2010-2020, muestran que se produjo un crecimiento del 42% en el número de empresas que exportaban regularmente. Estas empresas han exportado de forma ininterrumpida durante, al menos, cuatro años y fueron responsables del 94% de las exportaciones de bienes españolas en 2020. Los autores del estudio señalan que el crecimiento en el número de exportadores regulares podía estar motivado por la Gran Recesión y no sólo por el aumento de la competitividad-precio derivada de una posible devaluación de los salarios y de los costes laborales unitarios. Una posible explicación vendría del esfuerzo que muchas de estas empresas habrían desarrollado para exportar durante los años

posteriores al inicio de la Gran Recesión con el objetivo de compensar la caída de las ventas domésticas.

Este resultado es ampliado en [Eppinger, Meythaler y Sindlinger \(2015\)](#) quienes analizan el comercio internacional de España antes, durante y después de la crisis financiera de 2008, utilizando datos a nivel de empresa. Lo que los autores encuentran es que la crisis no tuvo un efecto negativo en la entrada y salida de las empresas en y hacia los mercados extranjeros. De hecho, después de la crisis se observa una mayor proporción de empresas que se ven involucradas en el comercio internacional, diversificando sus exportaciones a destinos más distantes fuera de la UE. Además, las empresas que eran exportadoras antes de la crisis fueron más resilientes durante la recesión que aquellas que sólo vendían en el mercado doméstico. En particular, los exportadores salvaron más empleos, permanecieron más productivos y tuvieron más probabilidades de sobrevivir. Por el contrario, las empresas no exportadoras sufrieron un deterioro significativo en su productividad total de factores, deteriorándose en un 22% entre 2007 y 2011, mientras que las empresas exportadoras tuvieron en 2011 un nivel de productividad similar al que tenían en 2007.

Por su parte, [Lucio, Mínguez, Minondo y Requena \(2011\)](#) en sus estudios basados en el análisis de transacciones comerciales de empresas españolas de importación y exportación, examinaron la contribución de las dimensiones intensiva y extensiva en los cambios de comercio durante el período 1997-2007. Por una dimensión extensiva los autores se refieren a cambios en el número de empresas, productos o socios comerciales, mientras que por una dimensión intensiva entienden las variaciones dentro de las relaciones comerciales existentes.

Los autores utilizan una metodología de descomposición para analizar la variación temporal, realizando comparaciones con investigaciones similares en otros países. Los resultados destacaron que, a corto plazo, las variaciones en el valor promedio de las transacciones de las relaciones comerciales existentes fueron la principal influencia en los flujos comerciales, mientras que, a largo plazo, la entrada de nuevas empresas fue un factor clave. Además, examinaron las diferencias en los flujos comerciales entre socios comerciales y productos, explorando si se debían a diferencias en el número de empresas participantes, el número de productos comercializados o el valor promedio por empresa.

Por otra parte, varios trabajos sugieren que las exportaciones pueden ayudar durante una recesión interna al contrarrestar el impacto negativo de las perturbaciones de la demanda interna. Así, por ejemplo, trabajos como los de [Almunia et al. \(2021\)](#) nos enseñan que las empresas manufactureras españolas, cuyas ventas nacionales se redujeron durante la Gran Recesión, experimentaron un mayor aumento en sus flujos de exportación. Esta evidencia nos dice que existió una capacidad de las empresas españolas para contrarrestar el efecto negativo de las perturbaciones de la demanda local. Este resultado sugiere que, cuando la demanda interna disminuye, las empresas pueden recurrir a los mercados de exportación para compensar la pérdida de ventas. Sin embargo, es obvio que para que esto suceda deben existir determinados condicionantes para que, recurrir a los mercados exteriores, sea factible.

Por último, y en relación con las importaciones, como apunta el Banco de España, dos pueden ser las razones que explican la caída de la sensibilidad de las importaciones al crecimiento del PIB en España. Por una parte, se ha podido producir una sustitución de productos importados por productos españoles en todos los componentes de la demanda final (consumo, inversión y exportaciones) debido a su mayor atractivo y competitividad en parte gracias a una evolución diferencial de los precios que nos ha favorecido. Por otra parte, se ha podido reducir el peso de los componentes de la demanda final que tenían más contenido exportador (la inversión), a favor de los componentes con menor peso importador (consumo final).

Conclusiones

Lecciones para el futuro

El análisis de las páginas anteriores sugiere que, efectivamente, se estaría produciendo un cambio estructural en la economía española que, de consolidarse, permitiría terminar con el déficit por cuenta corriente que se ha arrastrado durante décadas y ha generado importantes vulnerabilidades, sobre todo al requerir financiación externa permanente e incrementar los pasivos de la economía española con el exterior.

Sin embargo, este modelo de crecimiento más orientado al exterior, que se asemeja al de países como Alemania y los Países Bajos, también entraña algunos riesgos dado el actual entorno internacional de fragmentación de la economía internacional y desglobalización. No debe olvidarse que una mayor dependencia de los mercados externos puede implicar una mayor vulnerabilidad ante el creciente proteccionismo, la vuelta de la geoeconomía, las guerras comerciales y la debilidad del sistema multilateral de comercio, sus reglas y su predictibilidad (así sucedió durante la [pandemia del COVID-19](#), cuando la economía española sufrió más que otras al interrumpirse súbitamente los flujos de turistas). De hecho, la UE está dedicando cada vez más esfuerzos a aumentar su [seguridad económica](#), reducir los riesgos derivados de la interdependencia económica y alcanzar mayor autonomía estratégica.

En todo caso, y habida cuenta de que más de [dos tercios de las exportaciones españolas van a otros países de la UE](#) (y por lo tanto no están sujetos a estas turbulencias geopolíticas y regulatorias), tanto el aumento de las empresas exportadoras como el volumen exportado son buenas noticias para la economía española. De hecho, las empresas más internacionalizadas tienen unas importantes ventajas sobre las no internacionalizadas. Tienen un mayor tamaño y producen una mayor cantidad de bienes y servicios que las que operan exclusivamente en el mercado nacional. Al ser más grandes, pueden hacer un mejor aprovechamiento de las economías de escala y tener una mayor capacidad financiera, que a su vez les permite realizar mayores inversiones. Ello redundará en que dedican más recursos a la I+D, son más innovadoras y están más acostumbradas a desenvolverse en mercados altamente competitivos, por lo que son más eficientes y alcanzan niveles de productividad notablemente mayores a los de las empresas no internacionalizadas. Asimismo, estas empresas tienden a crear más empleo, atraen a trabajadores más cualificados gracias a que pagan salarios más elevados, tienen más y mejores programas de formación continua para sus empleados, reciclan con más eficacia a sus trabajadores y son

capaces de tener una mentalidad global que facilita su adaptación a entornos nuevos, facilita la creatividad y el desarrollo de habilidades por parte de sus trabajadores y las hace más competitivas en sus mercados de origen. Por todo ello, las empresas internacionalizadas y exportadoras resisten mejor las fases recesivas del ciclo económico, tanto en términos de producción como de empleo. Al tener mayores niveles de productividad y poder diversificar mejor sus riesgos, compensando la caída de ventas en un mercado con mayores ventas en otros, tienen una “tasa de mortalidad” más baja que las empresas que sólo operan en el mercado interior. Finalmente, la actividad internacional genera un gran número de externalidades positivas, tanto sobre otras empresas como sobre el país en su conjunto. Así, las innovaciones tecnológicas que producen estas empresas tienden a filtrarse (a veces con lentitud debido a la protección que otorgan las patentes) a otros sectores, alimentan la demanda de otras compañías con las que subcontratan insumos intermedios y, en general, pagan más impuestos que las empresas más pequeñas y menos orientadas al mercado exterior.

No obstante, por encontrar un “pero” a todo lo anterior, hay que destacar que este proceso de búsqueda de mercados externos ha venido acompañado por una disminución de la complejidad en las exportaciones españolas. El reciente informe Cotec indica que, en la última década, y en comparación con otros países de nuestro entorno, España ha perdido posiciones en el *ranking* de exportación de bienes sofisticados y no ha logrado avanzar en la exportación de bienes que sólo exportan los países más avanzados tecnológicamente. Es precisamente la mayor internacionalización de las empresas españolas, ahondando en una expansión extensiva en mercados ya conocidos con una menor profundidad tecnológica (así como el *boom* de las exportaciones de algunos servicios de bajo valor añadido como el turismo), lo que podría estar explicando esta situación.

Por todo ello, sería recomendable que la economía española continuara la senda reformista de los últimos años para consolidar este giro copernicano en el comportamiento de su sector exterior. De hecho, y como se ha indicado, la asignatura pendiente parece seguir siendo aumentar todavía más el nivel de complejidad de las exportaciones españolas, que todavía se encuentra en **niveles bajos cuando se la compara con la de nuestros socios europeos** y además, paradójicamente, no ha mejorado en los últimos años. La rápida implementación de las inversiones y reformas del Plan de Recuperación financiado por la UE, que ponen sobre la mesa importantes incentivos para los agentes públicos y privados, siguen siendo la principal herramienta para lograr este objetivo.