

## ACTUALIZACIÓN DE LA FUNCIÓN DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS DE BIENES

Este artículo ha sido elaborado por Elvira Prades y Coral García, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

## Introducción

En los últimos años las exportaciones españolas de bienes han presentado un comportamiento favorable, incrementando su peso como porcentaje del PIB desde 2009 en torno a 7 puntos porcentuales (pp), hasta situarse en el 22,6 % del PIB en 2014. Atendiendo a los distintos instrumentos de previsión de los que dispone el Servicio de Estudios, el crecimiento de las exportaciones a lo largo de estos años ha sido superior al que se derivaría de la evolución de sus determinantes tradicionales, la demanda mundial y el tipo de cambio efectivo real como *proxy* de la variable competitividad-precio.

En el transcurso de los últimos seis años se observa un significativo aumento del número de empresas exportadoras, en un contexto de intensa contracción de la demanda doméstica, y una creciente orientación de las exportaciones españolas hacia países con mayor potencial de crecimiento. Adicionalmente, el mayor grado de participación de España en las cadenas globales de valor ha aumentado los flujos comerciales intraindustria, lo que podría haber modificado la sensibilidad de las exportaciones a variaciones en el tipo de cambio efectivo real, así como a cambios en la variable de demanda externa relevante a estos efectos, ya que el país de origen de la demanda de exportación no tiene por qué coincidir con el de destino final.

Para evaluar en qué medida estos desarrollos han podido influir en la relación entre las exportaciones de bienes y sus determinantes, se ha procedido a reestimar la función de demanda de exportaciones de bienes para la economía española, que forma parte de una de las herramientas cuantitativas empleadas por el Servicio de Estudios en sus ejercicios de previsión, el Modelo Satélite para el Sector Exterior (MSSE) [véase García *et al.* (2009)], cuyo resultado se presenta sucintamente en este artículo<sup>1</sup>. En esta reestimación se ha ampliado el período de la muestra, hasta el año 2013, con el fin de incluir la fase de la crisis (véase gráfico 1), y se han utilizado las nuevas series SEC-10. Adicionalmente, se han considerado especificaciones alternativas a la ecuación tradicional, para valorar el papel de diferentes medidas de competitividad precio y coste, dada la información complementaria que aportan ambos tipos de variables, y para analizar el papel que ha podido desempeñar la demanda nacional como factor impulsor de las exportaciones en los últimos años.

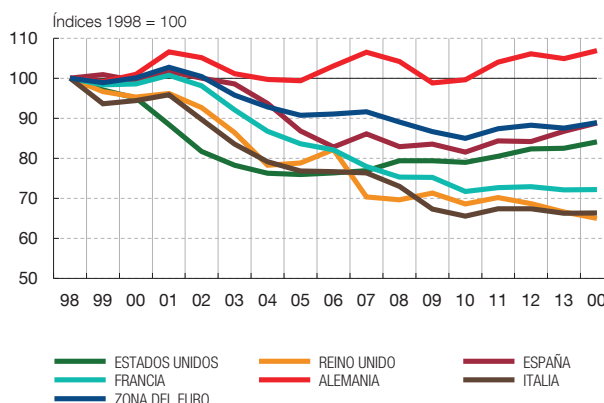
El resto del artículo se estructura como sigue. En la sección 2, se analizan los cambios que se producen en los coeficientes asociados a la demanda exterior y a la competitividad de los bienes en la formulación estándar del MSSE cuando se amplía la muestra. En la sección 3, se estima la ecuación anterior, considerando en primer lugar medidas alternativas de competitividad, tanto referidas a costes como a precios, y, en segundo lugar, el papel de la demanda doméstica en la evolución de las exportaciones durante la última recesión y el inicio de la actual recuperación.

<sup>1</sup> Para realizar las previsiones, el Servicio de Estudios del Banco de España dispone de un modelo macro-económico global, el Modelo Trimestral del Banco de España (MTBE), en el que el sector exterior está sujeto a determinadas restricciones que tratan de garantizar la convergencia en el largo plazo [Ortega *et al.* (2007), Hurtado *et al.* (2011) y Hurtado *et al.* (2014)].

EXPORTACIONES REALES DE BIENES Y PRINCIPALES DETERMINANTES: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL



CUOTAS DE EXPORTACIÓN DE BIENES (REALES)



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, Fondo Monetario Internacional y Banco de España.

**Los determinantes tradicionales de las exportaciones: demanda exterior y competitividad-precio**

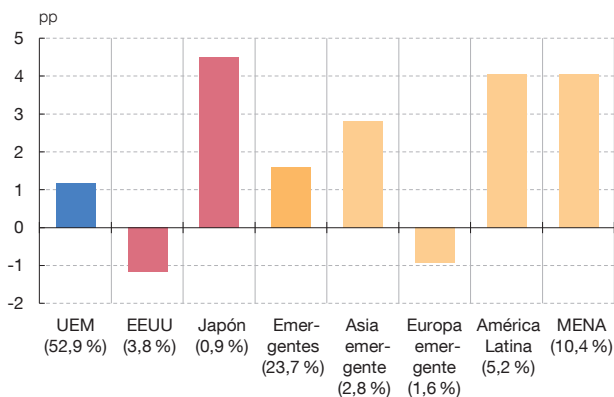
El MSSE forma parte del conjunto de herramientas que utiliza el Banco de España para realizar las previsiones a medio plazo de los flujos comerciales con el exterior. En la versión base del modelo, las variables explicativas de las exportaciones de bienes incluyen la demanda externa, que se aproxima mediante el volumen de las importaciones de nuestros principales compradores —ponderado de acuerdo con la estructura exportadora de la economía española—, y la competitividad-precio de los productos que exporta España, que se define como la ratio entre los precios de exportación que cargan las empresas españolas y los de los competidores mundiales, ajustada por el tipo de cambio.

La última estimación de la ecuación de las exportaciones de bienes de García *et al.* (2009) se llevó a cabo con datos trimestrales de la Contabilidad Nacional (base 2008 SEC-95) para el período de 1990-2006<sup>2</sup>, que finaliza en plena expansión económica. Las simulaciones realizadas con esta función para el período posterior a la crisis no han captado, en su totalidad, la favorable evolución de las exportaciones de bienes en estos años, que se han situado sistemáticamente por encima de sus determinantes tradicionales de demanda externa y competitividad-precio, mostrando un desempeño superior al de algunos de nuestros principales socios comunitarios (véase gráfico 1). Con el objetivo de capturar los desarrollos más recientes y mejorar la capacidad predictiva del modelo, se ha ampliado la muestra hasta 2013. Conviene tener en cuenta que en estos últimos años se han producido cambios notables en el patrón de nuestras ventas al exterior. En particular, las exportaciones de bienes se han reorientado, en gran medida, hacia los mercados extracomunitarios, y, de manera singular, hacia economías emergentes, cuya demanda de importaciones mostró durante la última fase recesiva una mayor pujanza<sup>3</sup> (véase panel izquierdo del gráfico 2). Atendiendo al tipo de productos, el patrón exportador sigue mostrando un claro

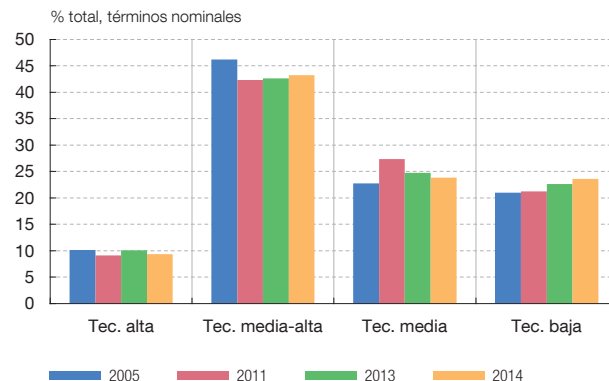
2 Para la estimación de las ecuaciones se utiliza un mecanismo de corrección del error (MCE) en una única etapa a través de mínimos cuadrados no lineales. Este método se basa en la modelización simultánea de la relación de equilibrio entre la variable dependiente y sus determinantes de largo plazo y un mecanismo de corrección de las desviaciones transitorias respecto de dicho equilibrio. Con el fin de mejorar el ajuste de la ecuación, se han incluido *dummies* estacionales y otras variables artificiales que se relacionan con momentos del tiempo en el que se han producido movimientos bruscos del tipo de cambio o con cambios estructurales.

3 A esta reorientación geográfica han contribuido los Planes Integrales de Desarrollo de Mercados (PIDM) que se iniciaron en 2008, cuya finalidad es el fomento de las relaciones comerciales y económicas con países concretos (i. e., Brasil, China, Rusia, México, Estados Unidos, India, Argelia, Marruecos y Japón). Las medidas de promoción a la exportación se reforzaron ante la crisis financiera y el colapso del comercio mundial a finales de 2008; en particular, se potenciaron y flexibilizaron los instrumentos de financiación de los proyectos de internacionalización, para paliar el impacto sobre el crédito comercial de la restricción de acceso a la financiación.

DESEMPEÑO EXPORTADOR: DIFERENCIAL DEL CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES SOBRE LAS IMPORTACIONES, 2008-2013



ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES POR CONTENIDO TECNOLÓGICO



FUENTES: Aduanas y UNCTAD.

predominio de los bienes con un contenido tecnológico medio o medio alto, al tiempo que se observa un ligero incremento de la especialización en productos con bajo contenido tecnológico, que, a su vez, han sido los más demandados por las economías emergentes (véase panel derecho del gráfico 2).

En el cuadro 1 se presentan varias estimaciones de la versión tradicional de la función de exportaciones de bienes utilizando las nuevas series de la CNTR base 2010<sup>4</sup> con distintos horizontes temporales (enlazadas con la anterior base contable para el período anterior a 1995), y se comparan con los resultados obtenidos cuando dicha ecuación se estimó con datos SEC-95 para el período de 1990-2006 (primera columna). Como se puede ver, todas las especificaciones apuntan a que la elasticidad de largo plazo de las exportaciones españolas frente a la evolución de los mercados de exportación se ha mantenido relativamente estable y en torno a la unidad. La incorporación al comercio mundial de países emergentes, con un peso elevado y creciente en el comercio mundial, no ha mermado la capacidad exportadora de la economía española<sup>5</sup>. En cuanto a la elasticidad-precio, se mantiene por encima de la unidad (entre 1,3 y 1,5) en las ecuaciones que arrancan en 1990 (tanto la que finaliza en 2006 como la que incorpora datos hasta 2013), mientras que disminuye hasta 0,7 cuando la muestra comienza en 1995, año de partida de la nueva serie contable, que, por tanto, sería conveniente tomar como período de referencia (véase la última columna del cuadro). En cuanto a la dinámica de corto plazo de esta última ecuación, las variaciones de la demanda exterior se trasladan en su totalidad a las ventas españolas en el exterior de manera contemporánea, mientras que la competitividad-precio presenta una elasticidad menor que la que se obtuvo en la estimación previa del MSSE y es menos significativa.

La reducción de la elasticidad-precio, tanto en el corto como en el largo plazo, podría estar reflejando la conjunción de varios factores cuando el período de estimación se

4 Las revisiones de las tasas de crecimiento de los principales agregados de la demanda externa nacional entre los años 1996-2013 han sido de cierta importancia. Esto se explica por la incorporación de los nuevos datos de Balanza de Pagos, que se han modificado como consecuencia de la implementación del sexto *Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional* del FMI (MBP6) y del cambio en el sistema de información empleado por el Banco de España en su estimación.

5 Para un análisis más detallado sobre la evolución más reciente de las cuotas de exportación de la economía española, véase Rodríguez-Llorens y González, de próxima publicación.

Variable dependiente	CNTR-SEC-95 Total bienes				CNTR-SEC-10 Total bienes							
	MSSE-2006											
	XRCNEB (b)		XRCNEB (b)		XRCNEB (b)		XRCNEB (b)					
Período de estimación	I TR 1990-IV TR 2006		I TR 1990-IV TR 2006		I TR 1990-IV TR 2013		I TR 1995-IV TR 2013					
Número de observaciones	68		68		96		76					
R <sup>2</sup> ajustado	0,88		0,88		0,84		0,87					
	Coef.	t-stat (c)	Coef.	t-stat (c)	Coef.	t-stat (c)	Coef.	t-stat (c)				
<b>Largo plazo</b>												
Mercados de exportación	1,08	***	1,15	**	1,12	***	0,97	***				
Competitividad-precios de exportación	-1,31	***	-1,48	**	-1,36	***	-0,74	**				
<b>Corto plazo</b>												
Constante	2,00	2,47	**	2,44	2,65	**	2,49	3,49	***	2,82	3,95	***
MCE (d)	-0,17	-2,33	**	-0,20	-2,62	**	-0,21	-3,80	***	-0,29	-4,00	***
D_Mercados de exportación	0,82	2,83	***	0,92	2,54	**	1,23	4,83	***	1,13	5,15	***
D_Competitividad-precios de exportación	-0,45	-2,82	***	-0,59	-3,02	***	-0,28	-1,50	*	-0,28	-1,50	*

FUENTE: Banco de España.

- a Estimaciones de MCE en una única etapa. Variables en logaritmos.  
b XRCNEB = Exportaciones de bienes en términos reales de CNTR.  
c \*\*\*, \*\*, \* indican que los estadísticos son significativos al 1 %, 5 % y 10 %, respectivamente.  
d MCE = Mecanismo de corrección del error.

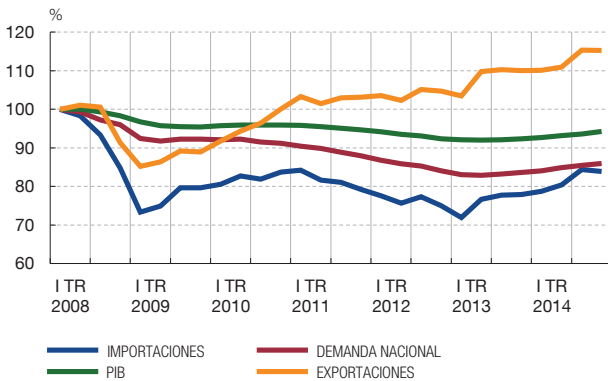
circunscribe al período de 1995-2013. En primer lugar, la exclusión de la muestra de años en los que el tipo de cambio de la moneda española presentó una gran volatilidad, motivada por las sucesivas devaluaciones de comienzo de los años noventa, y, por tanto, la consideración en la estimación de un mayor número de años en los que tipo de cambio efectivo presenta oscilaciones más moderadas, por el inicio de la UEM, que continúa siendo el principal mercado al que se dirigen las exportaciones españolas. Esta modificación de régimen cambiario ha afectado, sin duda, a la transmisión de las variaciones en los costes de producción a los precios de las exportaciones totales. Asimismo, aunque en menor medida, este resultado podría estar relacionado con la creciente fragmentación internacional de los procesos productivos, lo que explicaría el menor impacto que, de acuerdo con las estimaciones con información más reciente, tienen los movimientos del tipo de cambio<sup>6</sup>.

Un factor adicional que podría explicar la menor respuesta de las exportaciones a las variaciones de la competitividad-precio es el papel que la moderación salarial y las ganancias de eficiencia estarían teniendo sobre la capacidad competitiva de las empresas españolas, como estarían indicando el significativo aumento del número de empresas que exportan regularmente o el incremento en la diversificación geográfica que han tenido lugar en los últimos años (véase panel derecho del gráfico 3).

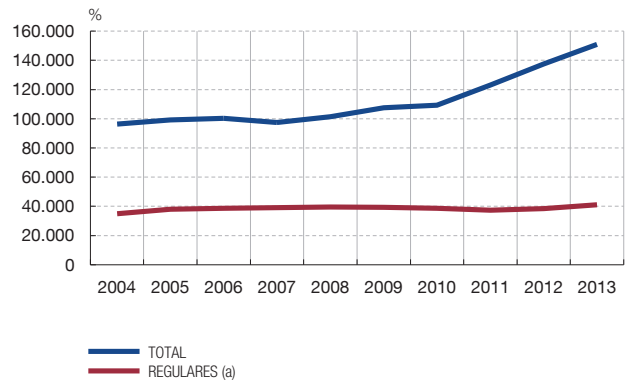
Por último, cabe preguntarse en qué medida el fuerte avance de las exportaciones durante la recesión pudo deberse, además de a los factores ya reseñados, a la búsqueda de nuevos mercados en un contexto de marcada debilidad del mercado doméstico. Cabe recordar que entre 2008 y 2013 las ventas españolas al resto del mundo registraron un aumento del 14,1 pp, mientras que la demanda nacional experimentó una caída del 14,5 pp (véase panel izquierdo del gráfico 3).

6 Véase «Understanding global trade elasticities: what has changed?», *ECB Monthly Bulletin*, julio de 2014.

EXPORTACIONES REALES DE BIENES Y PRINCIPALES DETERMINANTES: CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ANUAL



EVOLUCIÓN EMPRESAS EXPORTADORAS TOTALES Y REGULARES



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística, Fondo Monetario Internacional, ICEX y Banco de España.

a Empresas que han exportado en los cuatro últimos años consecutivos.

Otros determinantes

Para cuantificar la contribución de las variables anteriores al comportamiento de las ventas al resto del mundo, se ha reestimado el modelo base de exportaciones, incluyendo, por un lado, medidas alternativas de competitividad-precio y competitividad-coste y, por otro lado, la demanda nacional. A continuación se analizan los principales resultados de este ejercicio.

EL IMPACTO DE LAS GANANCIAS DE COMPETITIVIDAD

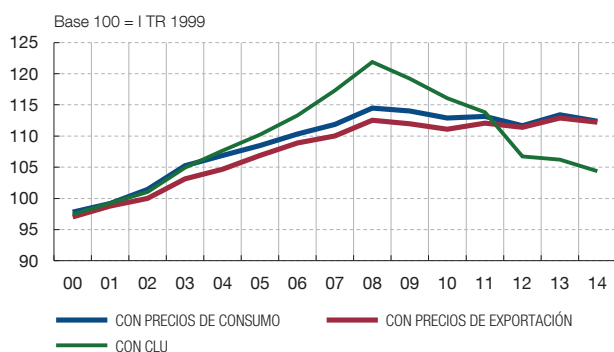
Desde el comienzo de la crisis en 2008, la mejora de competitividad de la economía española se está realizando a través de un ajuste interno de costes y precios de gran intensidad<sup>7</sup>. A su vez, estas ganancias de competitividad han incrementado el atractivo de la economía española como receptora de flujos de inversión directa, con el consiguiente impacto positivo sobre la eficiencia y competitividad de las empresas receptoras<sup>8</sup>. A la hora de seleccionar los indicadores que incluir en la nueva especificación debe tenerse en cuenta que no existe consenso sobre cuál es la medida que captura mejor el ajuste de precios y costes que ha registrado la economía española a lo largo de estos años y su impacto sobre la competitividad. Por otra parte, el comportamiento de los distintos indicadores disponibles de precios y costes relativos no ha sido similar a lo largo de este período. En términos de los precios de consumo, la corrección de las pérdidas de competitividad acumuladas durante el período de expansión ha sido más moderada, mientras que, cuando se consideran los costes laborales unitarios (CLU) frente a los países desarrollados, el ajuste ha sido de 20 pp, llegando a revertirse la pérdida acumulada desde la incorporación al euro. Esta corrección de los CLU basculó en su fase inicial entre la intensa destrucción de empleo y, posteriormente, la moderación de los costes laborales, aunque el crecimiento de la productividad tuvo también una contribución positiva (véase gráfico 4).

En el cuadro 2, se presentan los resultados de las estimaciones realizadas para el período de 1995-2013 con diferentes medidas de competitividad: precios relativos de consumo y costes laborales unitarios (CLU) frente a países desarrollados y precios de exportación frente a un conjunto más amplio de países. Como se puede observar en dicho cuadro, no

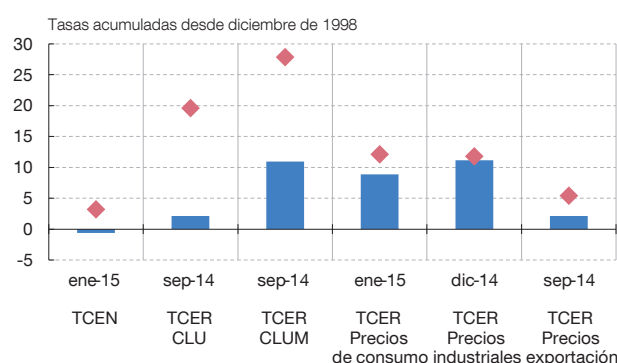
7 Véase Gómez Loscos y Martín Machuca (2014).

8 Véase Rodríguez y Tello (2014).

TCER FRENTE A DESARROLLADOS



ÍNDICES DE COMPETITIVIDAD FRENTE A LOS PAÍSES DESARROLLADOS



FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

ESTIMACIÓN DE LAS FUNCIONES DE LAS EXPORTACIONES: DIFERENTES MEDIDAS DE COMPETITIVIDAD 1995-2013 (a)

CUADRO 2

Medida de competitividad	Precios de exportación (IVUS)		CLU frente a países desarrollados		Precios de consumo frente a países desarrollados	
	XRCNEB (b)		XRCNEB (b)		XRCNEB (b)	
Variable dependiente	I TR 1995-IV TR 2013		I TR 1995-IV TR 2013		I TR 1995-IV TR 2013	
Período de estimación	I TR 1995-IV TR 2013		I TR 1995-IV TR 2013		I TR 1995-IV TR 2013	
Número de observaciones	76		76		76	
R <sup>2</sup> ajustado	0,87		0,86		0,87	
	Coef.	t-stat (c)	Coef.	t-stat (c)	Coef.	t-stat (c)
<b>Largo plazo</b>						
Mercados de exportación	0,97	***	0,97	***	1,06	***
Competitividad-IVU	-0,74	***	-0,65	***	-0,83	***
<b>Corto plazo</b>						
Constante	2,82	3,95	***	2,77	3,71	***
MCE (d)	-0,29	-4	***	-0,3	-4,02	***
D_Mercados de exportación	1,13	5,15	***	1,16	5,23	***
D_Competitividad	-0,28	-1,5	*	-0,14	-0,5	**

FUENTE: Banco de España.

- a Estimaciones de MCE en una única etapa. Variables en logaritmos.
- b XRCNEB = Exportaciones de bienes en términos reales de CNTR.
- c \*\*\*, \*\*, \* indican que los estadísticos son significativos al 1 %, 5 % y 10 %, respectivamente.
- d MCE = Mecanismo de corrección del error.

se aprecian diferencias sustanciales en la capacidad explicativa del modelo. Los resultados, muy similares, apuntan a que una ganancia de competitividad del 1 % estaría asociada con un aumento de las exportaciones en torno al 0,6 %-0,8 %, dependiendo de la medida de competitividad empleada. La similitud de los resultados ilustra cuán difícil es reflejar en una medida cambios en la competitividad de una empresa con orígenes tan diversos como ajustes de precios derivados de reformas estructurales o de variaciones en el tipo de cambio y, por tanto, con impacto diferente sobre las exportaciones a nivel agregado, y, sobre todo, según el área de destino de la venta. De ahí que resulte crucial extender el ejercicio presentado en este artículo a las exportaciones de bienes españolas distinguiendo entre zona del euro y resto del mundo.

En cuanto a la respuesta a cambios en la demanda externa, el coeficiente estimado se mantiene en torno a la unidad en la mayoría de las especificaciones. En el corto plazo, de acuerdo con estas estimaciones, la evolución de la demanda externa continúa siendo significativa, mientras que el efecto de las diferentes medidas de competitividad es, en general, poco significativo<sup>9</sup>.

Un elemento que podría ayudar a explicar la favorable evolución de las exportaciones durante la última recesión es la debilidad de la demanda doméstica, ya que en este contexto las empresas tienen un mayor incentivo para dirigir sus ventas hacia los mercados exteriores. Por ejemplo, Van der Buschen (2014)<sup>10</sup> encuentra evidencia, basada en datos desagregados a nivel de empresa para los países del área del euro, de que la probabilidad de que una empresa exporte está correlacionada negativamente con la evolución de la demanda doméstica agregada, aun teniendo en cuenta que en un contexto de crisis el acceso a la financiación y las desfavorables condiciones crediticias anticiparían mayores dificultades para llevar a cabo la actividad exportadora. Desde una perspectiva macroeconómica, Esteves y Rúa (2013), para Portugal, y Bobeica *et al.* (2014), para los países del área del euro, exploran el papel de la demanda doméstica en la evolución más reciente de las exportaciones y encuentran que el efecto es asimétrico, debido a que las empresas, una vez que incurren en los costes hundidos, suelen consolidar su condición de exportadoras.

Para identificar el efecto de las condiciones de la demanda interna sobre las ventas exteriores, se ha incluido en la versión tradicional reestimada de la ecuación de exportaciones (presentada en el apartado 2) la evolución de la demanda nacional en el corto plazo como variable explicativa adicional. En el cuadro 3 se presentan los resultados de esta estimación (columna 2), que señalan un coeficiente negativo y significativo asociado a la evolución de la demanda doméstica retardada tres períodos, lo que sería indicativo de que la evolución del mercado interior ha jugado un cierto papel en la evolución de las exportaciones en el período analizado, en línea con la hipótesis anterior, si bien, ante una caída de la demanda doméstica, las empresas necesitarían algún tiempo para poder iniciar la actividad exportadora.

Es posible que existan diferencias en el impacto de los distintos componentes de la demanda doméstica sobre la decisión de exportar de los productores nacionales, por lo que se ha estimado de forma diferenciada el efecto del consumo privado y de la inversión empresarial. Cabe esperar un signo negativo en el coeficiente relacionado con el consumo, si bien, en el caso de la demanda de inversión, la relación entre exportaciones e inversión podría ser bidireccional. Así, se podría esperar que un aumento de la inversión neta estuviera relacionado con una expansión de la capacidad productiva instalada, lo que, en el caso de los sectores con vocación exportadora, podría redundar en un mayor volumen de ventas al exterior. Los resultados de la estimación (véase segunda columna del cuadro 3) revelan que la elasticidad de las exportaciones frente al consumo es más negativa y significativa que frente a la demanda doméstica en su conjunto. Por su parte, las pruebas realizadas incorporando la inversión, tanto total como en equipo, apuntan a que este componente no afectaría de manera significativa a la evolución de las exportaciones en el corto plazo. Estos resultados apoyan, por tanto, la hipótesis de que la caída del consumo durante la crisis fue una palanca que motivó a las empresas españolas a aumentar su presencia en los mercados internacionales.

<sup>9</sup> Véanse Ca'Zorzi y Schnatz (2007) y Christodouloupoulou y Tkačevs (2014).

<sup>10</sup> Para la estimación utiliza datos EFIGE, la encuesta de Bruegel sobre la internacionalización y la base de datos de AMADEUS.

Variable dependiente	Modelo tradicional con precios de exportación		Demanda doméstica		Consumo	
	XRCNEB (b)		XRCNEB (b)		XRCNEB (b)	
Período de estimación	I TR 1995-IV TR 2013		I TR 1995-IV TR 2013		I TR 1995-IV TR 2013	
Número de observaciones	76		76		76	
R <sup>2</sup> ajustado	0,87		0,87		0,89	
	Coef.	t-stat (c)	Coef.	t-stat (c)	Coef.	t-stat (c)
<b>Largo plazo</b>						
Mercados de exportación	0,97	***	0,94	***	0,91	**
Competitividad-precios de exportación	-0,74	**	-0,72	**	-0,72	**
<b>Corto plazo</b>						
Constante	2,82	3,95	***	2,51	3,44	***
MCE (d)	-0,29	-4,00	***	-0,26	-3,48	***
D_Mercados de exportación	1,13	5,15	***	1,15	5,3	***
D_Competitividad-precios de exportación	-0,28	-1,50	*	-0,34	-1,77	**
D_Demanda doméstica (t-3)				-0,41	-1,64	**
D_Consumo (t-3)					-0,84	-3,59
						***

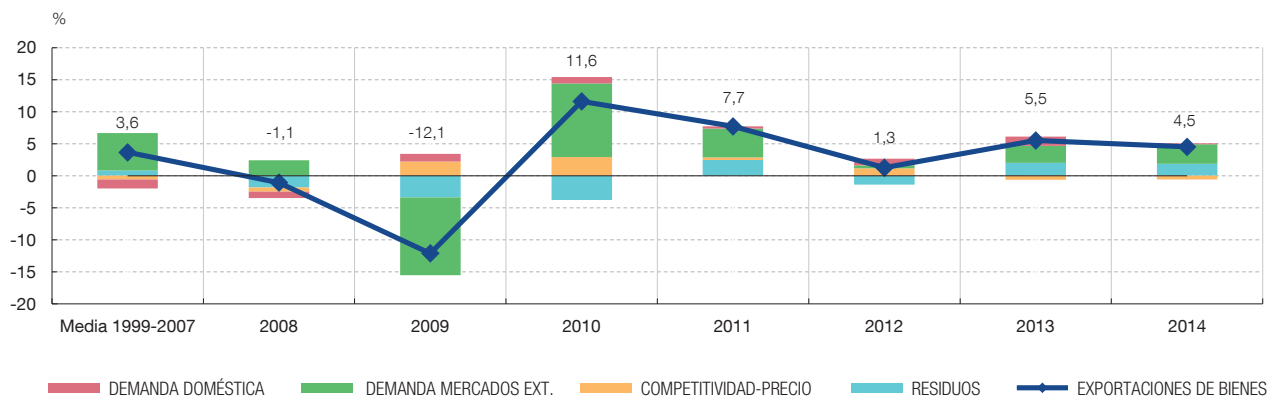
FUENTE: Banco de España.

- a Estimaciones de MCE en una única etapa. Variables en logaritmos.  
b XRCNEB = Exportaciones de bienes en términos reales de CNTR.  
c \*\*\*, \*\*, \* indican que los estadísticos son significativos al 1 %, 5 % y 10 %, respectivamente.  
d MCE = Mecanismo de corrección del error.

El gráfico 5 traslada los resultados de la mejor estimación del modelo, que se corresponde con la especificación que incluye la demanda doméstica (véase columna 3 del cuadro 3), a un gráfico de aportaciones, con el objetivo de analizar la contribución de cada uno de los determinantes considerados a la evolución de las exportaciones en los últimos años. Este ejercicio permite observar cómo la evolución de los mercados exteriores se mantiene como el principal determinante de las exportaciones a lo largo de todo el período, mientras que el ajuste de la competitividad-precio (utilizando precios de exportación) fue positivo hasta 2012. Por último, la caída de la demanda doméstica durante la crisis contribuyó de forma moderada, pero positiva, a la recuperación desde 2009 hasta 2013. En 2014, el cambio de ciclo de la demanda se traduce en una aportación cada vez menor de este componente. La existencia de un residuo todavía positivo, junto con la aportación —moderada o, incluso, ligeramente negativa— de la competitividad-precio en los dos últimos años, podría estar reflejando las dificultades para recoger con esta variable el impacto positivo sobre el grado de competencia de nuestras empresas del descenso de costes relativos frente a los países de la zona del euro. Un análisis desagregado de las exportaciones de bienes a la zona del euro y al resto del mundo, sin duda, permitiría mejorar la estimación y cualificar el impacto diferencial de estas variables sobre las exportaciones de bienes de España según el área de destino de estas.

En resumen, la notable corrección del desequilibrio externo de la economía española durante los últimos años y los cambios estructurales que se están produciendo, tanto a nivel doméstico como internacional, podrían haber modificado la relación entre la evolución de los flujos comerciales y sus determinantes. En este artículo se investiga si los determinantes de la evolución de las exportaciones de bienes podrían haber cambiado durante la última crisis. Puesto que la evolución de los determinantes tradicionales no es suficiente para explicar el dinamismo de las exportaciones españolas evidenciado durante la mayor





FUENTES: Instituto Nacional de Estadística y Banco de España.

a En tasas logarítmicas.

parte de la crisis, también se explora el papel de otros determinantes, como la demanda doméstica y sus distintos componentes. A partir de este análisis, se concluye que la debilidad del consumo durante el período recesivo podría haber favorecido que las empresas intensificaran sus procesos de internacionalización. Con las debidas cautelas, la progresiva recuperación de la demanda interna que experimenta la economía española desde finales de 2013 podría contribuir a moderar el ritmo de avance de las ventas al exterior, si bien, ante los costes asumidos por las empresas españolas en su expansión, difícilmente cabe esperar una reversibilidad de este proceso.

20.4.2015.

## BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA (2011). «The competitiveness of the Spanish Economy», capítulo 2, *Annual Report*.
- BOBEICA, E., P. S. ESTEVES, A. RÚA y K. STAEHR (2014). *Exports and domestic demand pressure: a dynamic panel data model for the euro area countries*, Working Papers 2014, 15, Banco de Portugal.
- CA'ZORZI, M., y B. SCHNATZ (2007). *Explaining and forecasting Euro Area exports. Which competitiveness indicator performs best?*, Working Paper Series, n.º 833, ECB.
- CHRISTODOULOPOULOU, S., y O. TKAČEVŠ (2014). *Measuring the effectiveness of cost and price competitiveness in external rebalancing of euro area countries: what do alternative HCIS tell us?*, Working Papers Series n.º 1736.
- ESTEVES, P. S., y A. RÚA (2013). *Is There a Role for Domestic Demand Pressure on Export Performance?*, Working Papers 03/2013, Banco de Portugal.
- GARCÍA, C., E. GORDO, J. MARTÍNEZ-MARTÍN y P. TELLO (2009). *Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española*, Documentos Ocasionales, n.º 0905, Banco de España.
- GÓMEZ LOSCOS, A., y C. MARTÍN MACHUCA (2014). «Una comparación de la respuesta del sector exterior en las dos últimas recesiones», *Boletín Económico*, mayo, Banco de España, pp. 43-52.
- HURTADO, S., J. L. FERNÁNDEZ, E. ORTEGA y A. URTASUN (2011). *Una nueva actualización del Modelo Trimestral*, Documentos Ocasionales, n.º 1106, Banco de España.
- HURTADO, S., P. MANZANO, E. ORTEGA y A. URTASUN (2014). *Up-date and re-estimation of the quarterly model of Banco de España MTBE*, Documentos Ocasionales, n.º 1403, Banco de España.
- ORTEGA, E., P. BURRIEL, J. L. FERNÁNDEZ, E. FERRAZ y S. HURTADO (2007). *Actualización del Modelo Trimestral*, Documentos de Trabajo, n.º 0717, Banco de España.
- RODRÍGUEZ, A., y P. TELLO (2014). «El impacto de la inversión exterior directa sobre la productividad y el empleo del sector manufacturero español (2001-2010)», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- RODRÍGUEZ-LLORENS, C., y M. J. GONZÁLEZ. «Evolución de las cuotas de exportación por productos: una comparación internacional (2007-2013)», de próxima publicación en *Boletín Económico*, Banco de España.
- VAN DER BUSCHEN (2014). «Firm-level productivity and exporting: diagnosing the role of financial constraints», *Product Market Review 2013: Financing the Real Economy*, Comisión Europea.

