

Competitividad y sector exterior en España

José Luis Escrivá,
Economista Jefe, Grupo BBVA

Mónica Correa López,
Economista Sénior, Servicio de Estudios
Económicos BBVA*

El largo período de expansión económica previo a la crisis que se desencadenó en 2008 estuvo acompañado de la pérdida de competitividad de la economía española. Esta evidencia pone en cuestión la capacidad de salir de la actual desaceleración cíclica con una tasa de crecimiento potencial relativamente alta, apoyada en la expansión del sector exterior y en su correspondiente efecto positivo sobre la eficiencia productiva doméstica. En ausencia del mecanismo de ajuste del tipo de cambio nominal, la pérdida persistente de competitividad de un país que forma parte de una unión monetaria únicamente se puede revertir, a corto plazo, mediante una devaluación competitiva, esto es, mediante un esfuerzo institucional coordinado que dé lugar a una combinación virtuosa de contención salarial y aumento de la productividad, y, a largo plazo, mediante un cambio en el patrón productivo hacia sectores de nueva tecnología, alto valor añadido por empleado, y con creciente presencia en los mercados internacionales.

La situación competitiva de una economía se manifiesta típicamente a través de dos variables macroeconómicas: el diferencial en las tasas de inflación del país en cuestión frente a sus principales socios comerciales y la evolución por componentes del saldo de la balanza por cuenta corriente. Desde la entrada en el euro en enero de 1999 hasta 2008, España experimentó de manera simultánea un diferencial de inflación positivo y el deterioro del déficit externo, dos síntomas

inequívocos asociados a la progresiva pérdida de competitividad de la economía frente al exterior. Dada la importancia que adquiere el sector externo, tanto para la determinación de las necesidades de financiación de la economía como para el crecimiento potencial futuro, este artículo tiene como objetivo explorar el patrón de competitividad que ha mostrado la economía española frente a sus principales socios comerciales, así como identificar las posibles causas subyacentes a este patrón.

La estructura del artículo es la siguiente. En primer lugar, se documenta la evolución de la competitividad en España por medio del tipo de cambio efectivo real, indicador frecuentemente utilizado en la literatura económica. En segundo lugar, se explora el patrón de competitividad mediante el análisis detallado del diferencial de inflación de España con respecto a la zona euro, lo cual permite la identificación de los factores explicativos subyacentes a la evolución de la competitividad en España situándolos en perspectiva internacional comparada. Finalmente, se realiza una evaluación de los fundamentos domésticos del saldo externo español adoptando el enfoque intertemporal de la balanza por cuenta corriente. La última sección concluye con unas reflexiones sobre los resultados establecidos.

La competitividad en España

El tipo de cambio real: bienes comercializables frente a no comercializables

El tipo de cambio efectivo real de la economía española se define como el tipo de cambio nominal del euro frente a una cesta ponderada de las monedas en circulación de sus principales socios comerciales en todo el mundo, ajustado por el ratio de los niveles de precios respectivos. Dado que una parte considerable del nivel de precios de un país refleja sus costes de producción doméstica, el tipo de cambio efectivo real es un indicador comparado de costes de producción y, por lo tanto, de competitividad-precio frente al exterior. El Gráfico I muestra la evolución del tipo de cambio efectivo real, construido a partir del deflactor del PIB de la economía española frente a 24 países industrializados durante el período 1980-2009¹. En el gráfico se destaca la fuerte ganancia de competitividad asociada a las devaluaciones en la primera mitad de los años noventa. Además, el indicador muestra la persistente pérdida de competitividad de la economía española desde el año 2001 hasta mitad del año 2008, pérdida que se explica por la apreciación del euro frente a otras monedas y por el diferencial de inflación acumulado en este período, tal y como se analiza en la siguiente sección. El Gráfico I muestra la estabilización del indicador a partir de 2008 coincidiendo con el comienzo de la crisis económica.



Por otro lado, en el Gráfico II se observa la evolución de la competitividad de la economía española medida a través del tipo de cambio efectivo real de las exportaciones. Este indicador contiene más información sobre la competitividad externa de una economía, ya que se circunscribe al conjunto de bienes y servicios que son exportados. La comparación de los Gráficos I y II revela un comportamiento temporal similar de la senda de competitividad-precio de la economía española utilizando indistintamente ambos indicadores, si bien el tipo de cambio efectivo real de las exportaciones sugiere que durante la coyuntura adversa actual España ha seguido perdiendo competitividad, con un breve respiro en la segunda mitad de 2008.

El último indicador de competitividad-precio que se considera es el tipo de cambio real construido a partir del Índice mensual de Precios al Consumo Armonizado (IPCA) para los países que conforman el área Euro 12. Al ser un indicador aplicado a países que operan dentro de una unión monetaria no recoge variaciones en el tipo de cambio. Además, dado que alrededor de un 60% de las exportaciones españolas tienen como destino la Unión Europea, este indicador

"España se encuentra entre los países que han registrado un mayor diferencial de inflación de demanda final en la zona euro"

es adecuado, aunque también parcial, para realizar un análisis comparado con los socios de la Unión. En el Gráfico III se representa la evolución temporal de la competitividad medida a partir de dos de los componentes del índice de precios agregado. El primero es el tipo de cambio real de bienes comercializables, que abarca el conjunto de bienes cuyo origen o destino incluye el mercado exterior. El segundo, el tipo de cambio real de bienes no comercializables, que abarca el conjunto de bienes cuyo origen y destino es el mercado doméstico.² Desde la entrada de España en el euro hasta aproximadamente mediados de 2004 el tipo de cambio real de los bienes comercializables se apreció en torno al 5% para estabilizarse a continuación. Este patrón de comportamiento indicaría que España habría agotado en 2004 la ventaja competitiva de entrar en el euro a un tipo de cambio nominal depreciado del 5% aproximadamente. El Gráfico III también pone de manifiesto que el deterioro del tipo de cambio real ha sido particularmente acusado en el conjunto de bienes no comercializables, aunque esta apreciación tiende a estabilizarse e inclusive a invertirse ligeramente en los últimos años especialmente en relación a dos de las grandes economías del área euro: Francia e Italia (véase el Gráfico IV).

A pesar de que el sector servicios ha sido históricamente representativo de la parte no comercializable de la actividad económica, su creciente peso productivo e internacionalización hace que la evolución de su precio relativo frente al exterior sea una variable muy relevante a considerar en los análisis de compe-

titividad. Por lo tanto, el deterioro continuado de la competitividad en el sector servicios y la ausencia de mejoras de la competitividad en la producción de bienes subyacen a la pérdida de competitividad-precio de la economía española.

La siguiente sección lleva a cabo el análisis desagregado del diferencial de inflación de España con respecto al área Euro-12, identificando y situando en perspectiva internacional comparada los factores subyacentes a la evolución de la competitividad en España.

El diferencial de inflación España-UEM: un análisis comparativo de sus determinantes

Durante los once primeros años de existencia de la Unión Económica y Monetaria (UEM), uno de los principales hechos estilizados de la economía española ha sido la persistencia de su diferencial de inflación con respecto al área euro. El Gráfico V muestra la evolución del diferencial de inflación entre España y el área Euro-12. En promedio anual del período 1999-2009, el diferencial de inflación se ha situado en torno al 0,9%. Desde el año de implantación del euro se han registrado observaciones del diferencial de inflación próximas a cero o negativas en dos episodios concretos: en la desaceleración económica de 2001 y, sobre todo, en la crisis económica actual. En particular, el año 2009 es el primero en el cual España registra, para el conjunto del año, un diferencial de inflación negativo con respecto a la UEM, concretamente del -0,6%.

Este patrón de comportamiento del diferencial de inflación está presente si se utiliza, indistintamente, la medida de inflación agregada IPCA o la de su componente subyacente, que excluye del agregado la energía y los alimentos no elaborados (véanse el Cuadro I y el Gráfico VI). En concreto, el diferencial de inflación subyacente durante el período 1999-2009 se situó en torno al 0,9% de media anual. Los primeros datos de 2010 anuncian una posible vuelta al diferencial positivo de inflación, aunque por ahora esto se debe, exclusivamente, a una mayor inflación en el componente energético. Más aún, el diferencial de inflación subyacente se sitúa en valores muy cercanos a cero, síntoma de la ralentización en el crecimiento de la demanda interna en España.

Ceteris paribus, dentro de una unión monetaria, la existencia de un diferencial positivo de inflación para uno de sus países miembros implica, por un lado, la pérdida de poder adquisitivo de sus habitantes frente a los vecinos de unión y, por otro, la erosión en los indicadores de competitividad del conjunto de bienes que se intercambian en el mercado internacional, esto es, de los bienes comercializables. Además, aquellos países con una inflación más alta tienden a soportar un mayor coste de su endeudamiento en forma de una

GRÁFICO I. TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL. ESPAÑA EN RELACIÓN A 24 PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

(calculado a partir del deflactor de PIB) 1999=100

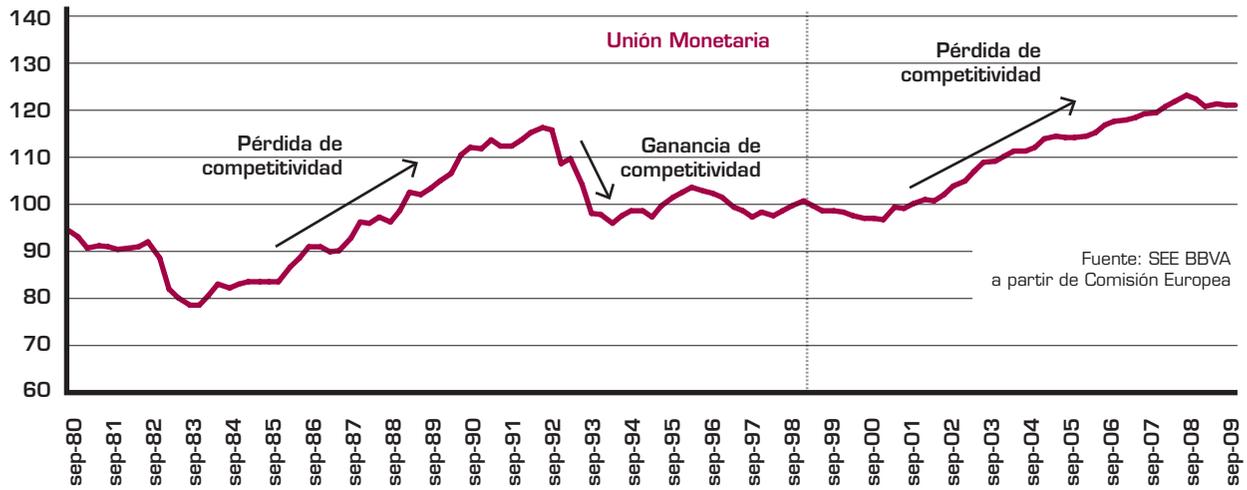


GRÁFICO II. TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL. ESPAÑA EN RELACIÓN A 24 PAÍSES INDUSTRIALIZADOS

(calculado a partir del deflactor de exportaciones de bienes y servicios) 1999=100

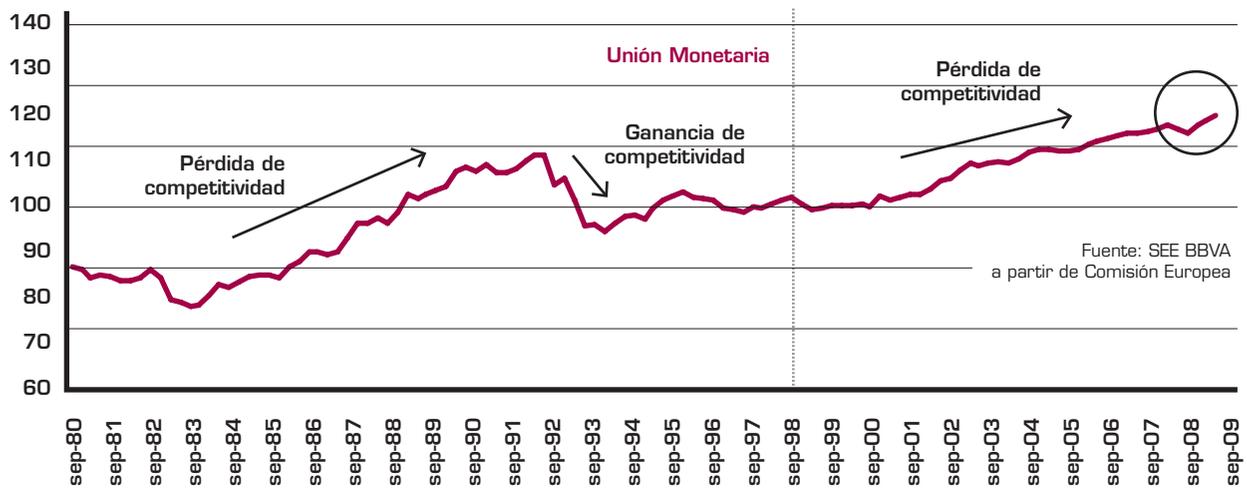
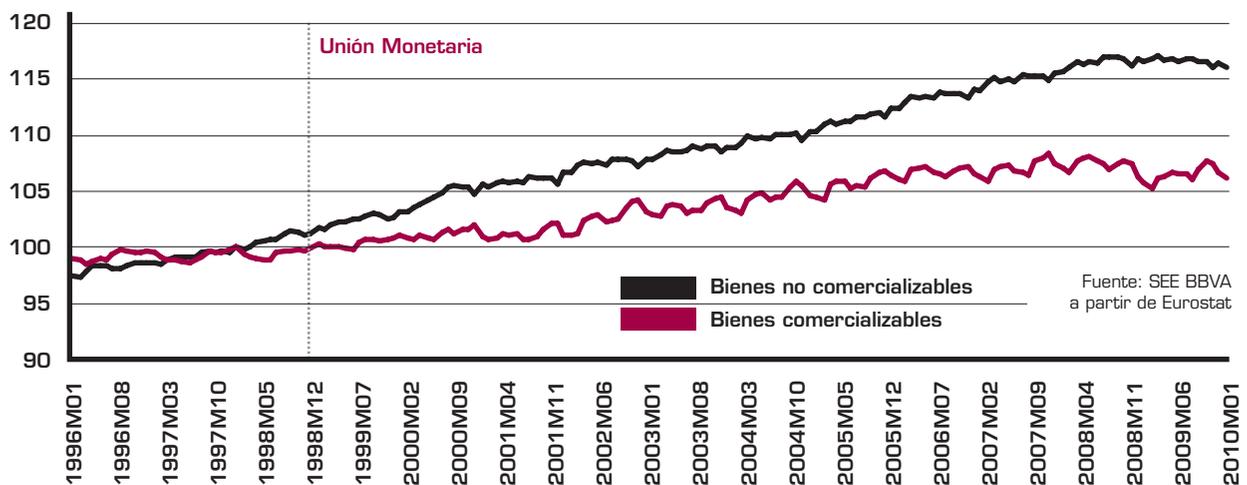


GRÁFICO III. TIPO DE CAMBIO REAL. BIENES COMERCIALIZABLES Y BIENES NO COMERCIALIZABLES.

ESPAÑA EN RELACIÓN A LA ZONA EURO 12 (calculado a partir del IPCA - Bienes y Servicios) 1998=100



prima de riesgo mayor que la de sus socios de unión. A pesar de estos efectos adversos, la existencia de un diferencial de inflación positivo no es necesariamente motivo de alarma si es la consecuencia natural de un proceso de convergencia que caracteriza a las economías que parten de un nivel de riqueza inferior.³

Otra explicación de los diferenciales de inflación dentro de una unión monetaria es la presencia de *shocks* que afectan de forma asimétrica a los diferentes estados miembros, de *shocks* que son de carácter idiosincrático y cuyos efectos se circunscriben a un solo país, e inclusive de *shocks* que, aun siendo comunes y simétricos, dan lugar a una respuesta heterogénea de la inflación en cada país, esto último debido a las diferencias que pueden prevalecer entre países en los mecanismos de formación de precios y de salarios. Aunque la literatura económica existente no identifica una única causa que explique la persistencia del diferencial de inflación, sí que coincide en señalar que el argumento de la convergencia en el nivel de precios, resultado del efecto Balassa-Samuelson, no ha sido relevante en la determinación del diferencial de inflación que ha mantenido la economía española.⁴ En

"Son necesarias reformas estructurales profundas para reorientar el patrón productivo de la economía española"

López-Salido et al. (2005) la persistencia de la inflación se explica en términos del grado de inercia que caracteriza a las reglas de formación de precios y de salarios de la economía española, destacando especialmente el papel que han protagonizado las rigideces reales introducidas a través de las cláusulas de indexación salarial. Recientemente, Andrés et al. (2008) estudian hasta qué punto las diferencias en las estructuras económicas que prevalecen entre países de una unión monetaria, tales como el grado de competencia de los mercados de bienes, el grado de apertura o el nivel de inercia nominal, pueden ser decisivas en la determinación del diferencial de inflación, inclusive en la presencia de *shocks* comunes.

Por lo tanto, uno de los signos preocupantes de la existencia del diferencial de inflación es su persistencia, esto es, la ausencia clara de una tendencia a que éste desaparezca o, en última instancia, a que se reduzca sustancialmente. El hecho de que durante los quince meses previos a marzo de 2010 el diferencial de inflación haya sido negativo, o cercano a cero, plantea hasta qué punto el diferencial promedio observado entre 1999 y 2008 fue causado íntegramente por el mayor crecimiento de la demanda agregada en España en comparación con la UEM o si, por el contrario, sólo lo explica parcialmente, de manera que cuando ambas economías vuelvan a crecer por encima de sus tasas de crecimiento potencial reaparezca el diferencial de inflación positivo y la economía española pierda nuevamente competitividad. Con el fin de poner en perspectiva comparada la experiencia de la economía

española e identificar las causas subyacentes al diferencial de inflación, se exploran a continuación los factores determinantes de los diferenciales de inflación observados en el área euro durante el período 1999-2008. En estos ejercicios de contabilidad de la inflación se han utilizado datos de contabilidad nacional homogéneos para el período de interés.

El Cuadro II muestra la descomposición de la tasa de crecimiento del deflactor de la demanda final en función de la contribución relativa de factores domésticos y de costes importados. España se encuentra entre los países que, en promedio anual, han registrado un mayor diferencial de inflación de demanda final en la zona euro. En los casos de España, Grecia y Portugal, la contribución de los costes domésticos a la determinación del diferencial de inflación es significativamente mayor que la contribución de los costes importados. Estos tres países del sur de Europa también registraron, en promedio, las mayores tasas de inflación durante el período 1999-2008. En el caso de Italia, las contribuciones de los costes domésticos e importados al diferencial de inflación son aproximadamente iguales. Asimismo, la evidencia muestra que Alemania, Francia y Finlandia fueron los tres únicos países de la Eurozona que registraron contribuciones por debajo de la media en ambos indicadores. El buen comportamiento de la contribución de los factores domésticos en Alemania ha sido decisivo para reducir la inflación media en la zona euro en los primeros once años de unión monetaria, en contraposición los factores domésticos en España han protagonizado un papel marcadamente inflacionista dentro de la Eurozona.

Dados los resultados establecidos en la descomposición anterior, el Cuadro III explora en detalle el peso de los diferentes factores domésticos en la determinación del diferencial de inflación, calculado a partir del deflactor del Producto Interior Bruto. En particular, se presentan los resultados de la descomposición del deflactor en términos de la contribución relativa de salarios, productividad, márgenes de beneficio, e impuestos indirectos netos.⁵ La evidencia presentada en el Cuadro III indica que Irlanda, Grecia, Países Bajos, Portugal y España registraron crecimientos de los salarios nominales sustancialmente por encima de la media. Sin embargo, en los casos de Irlanda, Grecia y Países Bajos, el crecimiento de la productividad ejerció de amortiguador de los efectos inflacionistas del crecimiento salarial. Por el contrario, se observa que el comportamiento de la productividad en Portugal y, especialmente, en España ha contribuido a abrir la brecha del diferencial de inflación. En este punto cabe destacar el distinto comportamiento de la economía alemana, cuyo diferencial de crecimiento de la productividad se situó alrededor del 0,4% en promedio, respecto a la economía española, con un diferencial de crecimiento de la productividad del -0,3% en promedio y sólo ligeramente mejor al registrado por Italia (-0,4%). Finalmente, el Cuadro III también indica

GRÁFICO IV. TIPO DE CAMBIO REAL. BIENES COMERCIALIZABLES Y BIENES NO COMERCIALIZABLES

(calculado a partir del IPCA - Bienes y Servicios) 1998=100

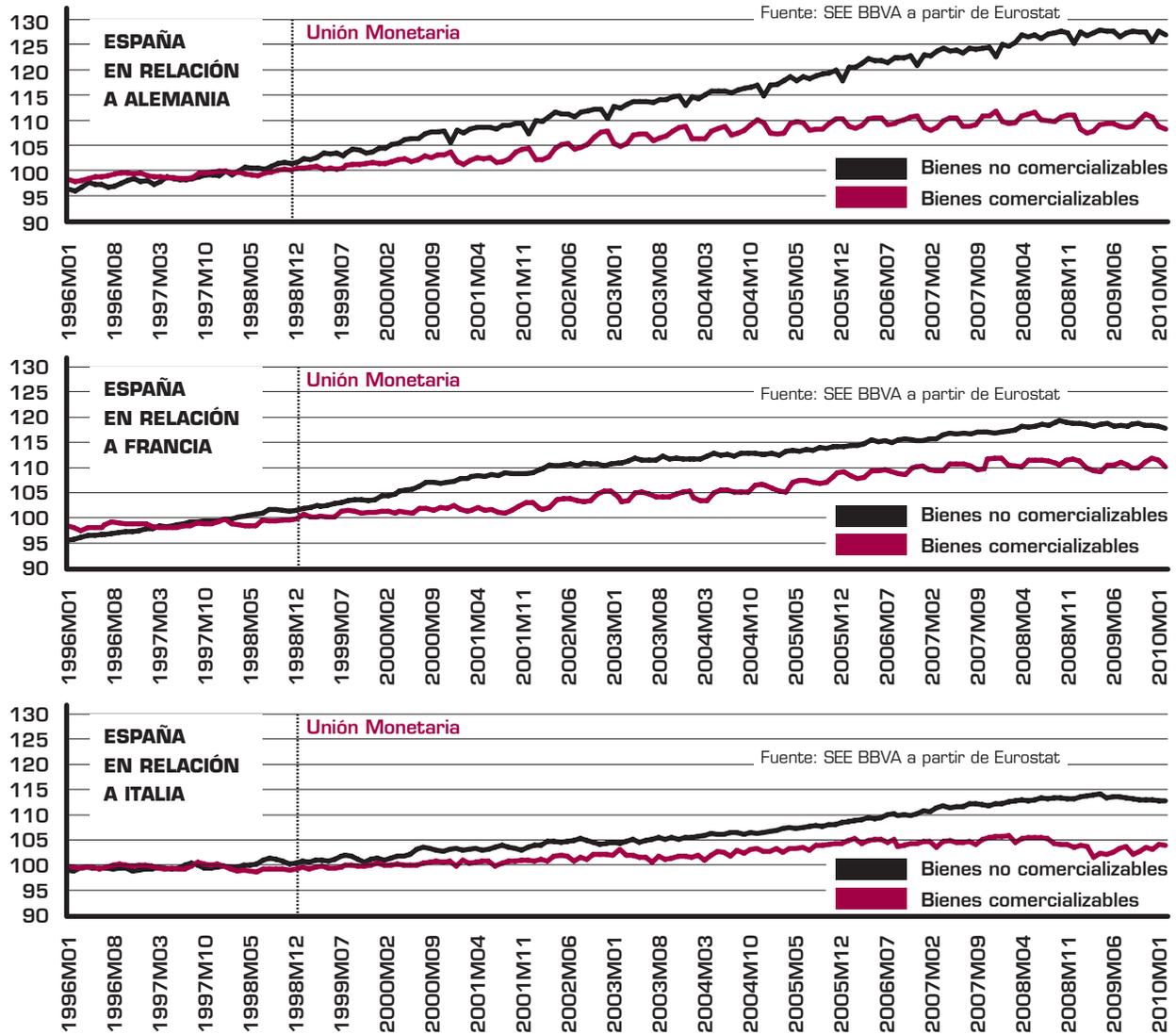
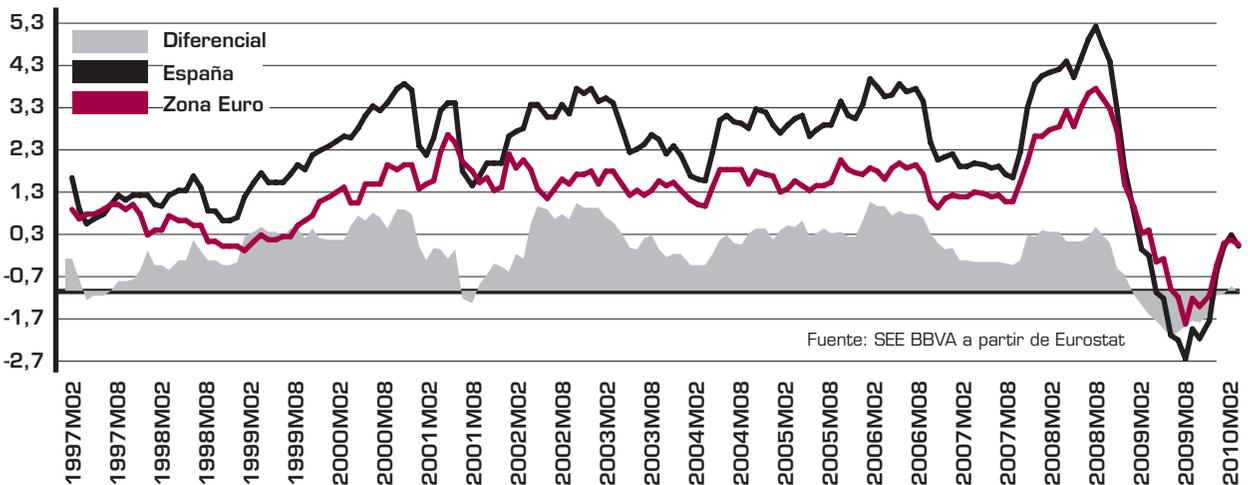


GRÁFICO V. INFLACIÓN Y DIFERENCIAL. ESPAÑA CON RESPECTO A LA ZONA EURO

% [a/a]



que los márgenes de beneficios contribuyeron en gran medida al diferencial positivo de inflación en España, Grecia e Irlanda. El Gráfico VII ilustra el carácter procíclico de los márgenes de beneficio en el área euro durante el período considerado. Así, aquellas economías que, en media anual, registraron un mayor crecimiento de la demanda interna con respecto al promedio de la zona euro son las que muestran mayores contribuciones de los márgenes de beneficio a los diferenciales de inflación.

Del análisis anterior se concluye que la contribución del crecimiento de los márgenes de beneficio (50% en promedio) y la contribución del desajuste existente entre las ganancias salariales y la evolución de la productividad (45% en promedio), explican el papel inflacionista que ha protagonizado España dentro del área euro y la asociada pérdida de competitividad de sus bienes y servicios. La desaceleración en el crecimiento de la demanda interna que ha caracterizado la actual crisis económica ha contribuido a la desaparición del diferencial positivo de inflación, que inclusive fue claramente negativo durante 2009, al atenuarse la presión que la demanda ha venido ejerciendo sobre los márgenes de beneficio en la última década. Sin embargo,

"Es necesario reorientar el patrón productivo de la economía española hacia sectores de alto contenido tecnológico" esta reducción temporal del diferencial positivo de inflación únicamente se convertirá en permanente si la economía española implementa cambios en los mercados de trabajo y de bienes que reduzcan el sesgo inflacionista con la UEM. Una vez documentada y analizada la pérdida de competitividad de la economía española desde la vertiente del tipo de cambio real y del diferencial de inflación, la próxima sección explora su manifestación a través de la evolución del déficit externo.

El saldo de la balanza por cuenta corriente

En los últimos veinte años los datos de la balanza por cuenta corriente en España arrojan un saldo deficitario promedio cercano al 4% del PIB (véase el Gráfico VIII). Más aún, el sector exterior no ha registrado superávit contable en su reciente historia económica, a excepción de algunos trimestres puntuales en la segunda mitad de la década de los noventa. Si se observa la evolución temporal de la balanza de bienes su saldo deficitario en promedio de los últimos veinte años supera el 5% del PIB, mientras la balanza de servicios ha registrado superávit de manera continuada en torno al 3% del PIB. El mejor comportamiento del saldo corriente a comienzos y mediados de la década de los noventa refleja el impulso que recibió el sector exterior a raíz de las devaluaciones de la peseta. En contraposición, tomando como referencia

el período de establecimiento y funcionamiento de la moneda única, destacan el brusco deterioro del déficit corriente en 2004, deterioro presente en todas las sub-balanzas y especialmente en la balanza de bienes, y la marcada corrección del déficit a partir de mediados de 2008, corrección liderada por el ajuste en el saldo de la balanza de bienes. Este patrón de comportamiento reciente es destacable ya que, si bien la economía española ha presentado un problema persistente de competitividad, la marcada fluctuación del déficit corriente de los últimos años puede ser en gran parte debida a una fuerte correlación con el ciclo doméstico, cuestión ésta que se aborda a continuación.

Para analizar el grado de consistencia del déficit exterior de la economía española con sus fundamentos domésticos se ha seguido el enfoque intertemporal de la balanza por cuenta corriente⁶. Bajo dicho enfoque, la dinámica del déficit por cuenta corriente refleja la respuesta óptima de los agentes económicos, particularmente la de los consumidores, ante cambios en su entorno. En este tipo de enfoque, la formación de expectativas es un elemento clave. Un primer mecanismo actúa sobre las expectativas de crecimiento. Así, la expectativa de una renta mayor en el futuro lleva a los consumidores a adelantar al presente parte del consumo futuro, reduciendo la tasa de ahorro y, *ceteris paribus*, incrementando el saldo negativo de la balanza por cuenta corriente. Dicho déficit se financia mediante el endeudamiento presente de los consumidores. Un segundo mecanismo de transmisión es a través de las expectativas sobre el tipo de interés real. Para una pequeña economía abierta las expectativas de inflación que determinan el tipo de interés real se aproximan a través del cambio en el precio relativo frente al exterior. Por un lado, un aumento del tipo de interés real como consecuencia del aumento del tipo de interés nominal haría el consumo presente más costoso en términos de consumo futuro, por lo que los agentes tenderían a sustituir su consumo actual por consumo futuro. Ese mayor ahorro daría lugar a una mejora del saldo de la balanza por cuenta corriente. Por otro lado, los cambios en los precios relativos frente al exterior afectan a la cuenta corriente a través de un efecto intertemporal en las decisiones de los agentes. Así, un aumento en el precio de los bienes de importación frente a los producidos en el interior daría lugar a un aumento del tipo de interés real debido a la disminución de la inflación relativa, con la consiguiente reducción de la riqueza real, la disminución del consumo presente y, por lo tanto, la mejora de la balanza por cuenta corriente.

De lo anterior se desprende que la formación de expectativas sobre el crecimiento futuro, los tipos de interés y la inflación relativa frente al exterior son elementos clave para explicar la dinámica de la balanza por cuenta corriente. Uno de los aspectos fundamentales de este modelo es que un cambio drástico en las expectativas por parte de los agentes económicos pro-

CUADRO I. DIFERENCIAL DE INFLACIÓN

España en relación con la zona euro-12 (en %, p.a.)

| | IPCA | Alim. no elab. | Energía | Subyacente |
|-----------------|------------|----------------|------------|------------|
| 1997 | 0,2 | 0 | -0,2 | 0,4 |
| 1998 | 0,6 | 0,2 | -1,2 | 0,7 |
| 1999 | 1,1 | 1 | 1 | 1,3 |
| 2000 | 1,4 | 2 | 0,3 | 1,5 |
| 2001 | 0,5 | 0,2 | -2,9 | 0,6 |
| 2002 | 1,3 | 1,6 | 0,5 | 1,4 |
| 2003 | 1 | 2,4 | -1,7 | 1,1 |
| 2004 | 0,9 | 3 | 0,4 | 0,7 |
| 2005 | 1,2 | 2,5 | -0,4 | 1,2 |
| 2006 | 1,4 | 1,1 | 0,3 | 1,5 |
| 2007 | 0,7 | 1,3 | -0,8 | 0,8 |
| 2008 | 0,9 | 0,4 | 1,7 | 0,8 |
| 2009 | -0,6 | -0,9 | -0,7 | -0,5 |
| 2010* | 0,1 | -1,5 | 7 | -0,6 |
| Promedio | 0,8 | 0,9 | 0,2 | 0,8 |

*Datos hasta febrero 2010.

Fuente: SEE BBVA a partir de Eurostat

CUADRO II. CONTABILIDAD DE LA INFLACIÓN. PAÍSES DE LA ZONA EURO-12. DEFLACTOR DE LA DEMANDA FINAL

1999-2008 (contribuciones al cambio. Tasas de crecimiento medio anual en porcentaje)

| | Total | Costes domésticos | Costes importados |
|--|-------------|-------------------|-------------------|
| Zona euro-12 | 2,02 | 1,57 | 0,45 |
| En desviación con respecto a la media de la zona euro-12 | | | |
| Bélgica | 0,19 | -0,4 | 0,59 |
| Alemania | -0,6 | -0,36 | -0,24 |
| Irlanda | -0,16 | -0,4 | 0,25 |
| Grecia | 1,13 | 0,77 | 0,36 |
| España | 1,11 | 1,01 | 0,1 |
| Francia | -0,3 | -0,05 | -0,25 |
| Italia | 0,64 | 0,33 | 0,32 |
| Luxemburgo | 1,23 | -0,01 | 1,25 |
| Países Bajos | -0,04 | -0,12 | 0,09 |
| Austria | -0,17 | -0,24 | 0,07 |
| Portugal | 0,56 | 0,45 | 0,12 |
| Finlandia | -0,45 | -0,42 | -0,03 |

Nota: La contribución de los costes importados de la zona euro-12 se calcula como mediaponderada de las contribuciones de los costes importados de los países. Para el caso de Luxemburgo, la contribución de factores domésticos se calcula como residuo utilizando la tasa de cambio anual del deflactor de demanda final. La figura total es la suma de las contribuciones.

Fuente: SEE BBVA a partir de AMECO.

CUADRO III. CONTABILIDAD DE LA INFLACIÓN. PAÍSES DE LA ZONA EURO-12. DEFLACTOR DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO, 1999-2008 (contribuciones al cambio. Tasas de crecimiento medio anual en porcentaje)

| | Total | Salarios | Productividad | Márgenes | Impuestos |
|--|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| Zona euro-12 | 1,99 | 1,29 | 0,41 | 0,87 | 0,23 |
| En desviación con respecto a la media de la zona euro-12 | | | | | |
| Bélgica | -0,07 | 0,13 | 0 | -0,09 | -0,11 |
| Alemania | -1,08 | -0,35 | 0,43 | -0,33 | 0,03 |
| Irlanda | 1,1 | 1,01 | 0,35 | 0,28 | 0,15 |
| Grecia | 1,24 | 0,63 | 0,24 | 0,65 | 0,2 |
| España | 1,71 | 0,44 | -0,32 | 0,87 | 0,08 |
| Francia | -0,12 | 0,11 | -0,02 | -0,16 | -0,08 |
| Italia | 0,5 | -0,14 | -0,44 | 0,2 | -0,01 |
| Luxemburgo | 1,7 | 0,24 | -0,18 | 1,16 | 0,12 |
| Países Bajos | 0,64 | 0,62 | 0,32 | 0,2 | 0,14 |
| Austria | -0,44 | -0,14 | 0,3 | 0,16 | -0,16 |
| Portugal | 1,01 | 0,59 | -0,1 | 0,09 | 0,24 |
| Finlandia | -0,52 | 0,33 | 0,36 | -0,34 | -0,14 |

Nota: La contribución de los márgenes de beneficio se calcula como residuo. El total es la suma de las contribuciones de salarios, márgenes e impuestos, menos la contribución de la productividad. La productividad se mide como producción por empleado.

Fuente: SEE BBVA a partir de AMECO.

voca el ajuste marcado del saldo externo. El Gráfico IX muestra los resultados de la estimación del modelo intertemporal de la balanza por cuenta corriente para la economía española. En particular, se presentan las contribuciones de las expectativas de crecimiento y de tipo de interés real al saldo estimado de la balanza por cuenta corriente, expresado éste en desviación con respecto a su media histórica. Así, las expectativas sobre el crecimiento futuro han tenido una contribución significativa (en promedio histórico cerca del 60%) a la hora de explicar la dinámica estimada del déficit exterior, papel que se confirma con el fuerte deterioro del saldo externo iniciado en 2004, cuando el flujo de importaciones cubrió la expansión de la demanda doméstica. Además, del análisis anterior se puede inferir que la intensa corrección a la baja en las expectativas de crecimiento es la causa principal subyacente al fuerte ajuste del déficit externo español en la segunda mitad de 2008 y durante 2009, sin obviar que la corrección a largo plazo del déficit histórico de la balanza por cuenta corriente necesita de la recuperación permanente de los indicadores de competitividad externa, cuestión ésta que se aborda a continuación.

"Las reformas estructurales deben dirigirse a incentivar la inversión tecnológica, aumentar la capacidad del capital humano y mejorar la eficiencia"

En una economía desarrollada, la recuperación de competitividad a largo plazo requiere la especialización productiva en sectores de alto contenido tecnológico y alta productividad, sin olvidar el posible impulso que pueda provenir de los bienes y servicios diferenciados con presencia ya arraigada en el mercado internacional. En referencia a esta última observación, es positivo y destacable que España, en contraposición a otras grandes potencias mundiales, se ha caracterizado por mantener durante la primera década del siglo XXI la cuota exportadora de sus bienes y servicios, tal y como muestra el Gráfico X. Además, el comportamiento reciente de las exportaciones de bienes indica que, tras el deterioro experimentado durante la crisis económica, la senda exportadora se recupera con fuerza (véase el Gráfico XI).

Sin embargo, la ausencia de especialización de la economía española en sectores de alto valor añadido por empleado se manifiesta en la composición tecnológica de las manufacturas exportadas a sus socios comerciales de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE). Desde comienzos de la década de los años noventa esta composición apenas ha variado (véase el Gráfico XII), lo cual es signo del alcance y profundidad de las reformas estructurales que son necesarias para reorientar el patrón productivo de la economía. Esta visión crítica de la falta de especialización de España en los sectores de tecnología punta se sustenta en el hecho de que, en los últimos treinta años, la economía mundial ha experimentado uno de los cambios tecnológicos más importantes de la historia económica

contemporánea, el advenimiento de la tecnología ICT (Tecnología de la Información y la Comunicación), en el que España únicamente ha tenido un papel secundario. Así, durante el período 1995-2004 la contribución del crecimiento de la productividad de la mano de obra al crecimiento del producto fue del 0,2% en promedio anual, frente a un 3,3% en Finlandia, 2,7% en Reino Unido o 2% en Francia, contribución en parte explicada por una tasa de crecimiento negativa de la productividad multifactor, específicamente, del -0,9% en promedio anual (Van Ark et al., 2008)⁷. Estos datos en parte explican el comportamiento del peso de las exportaciones de bienes ICT en el total de las exportaciones españolas de bienes a todo el mundo, el cual se situó en el 5%, en promedio anual del período 1996-2006, poniendo en evidencia la necesidad de reorientar el patrón productivo de la economía española hacia sectores de alto contenido tecnológico.

Conclusiones

Este artículo ha mostrado que la conjunción del comportamiento de los márgenes de beneficio y del desajuste existente entre las ganancias salariales y la evolución de la productividad han contribuido de forma significativa a que España haya tenido una inflación superior a la de la UEM y, por lo tanto, haya perdido competitividad frente al exterior. Esta mayor inflación se puede en parte explicar por el mayor crecimiento de la demanda interna que la economía española experimentó en el largo período expansivo previo a la crisis desencadenada en 2008. A pesar de que la pérdida de competitividad ha afectado tanto a la producción de bienes como a la producción de servicios, destaca que la competitividad de los bienes españoles se estabilizó a partir de 2004, mientras que el sector servicios ha experimentado una erosión continua de sus indicadores. Este último aspecto es especialmente preocupante dada la creciente comercialización del sector y los efectos externos que pueda tener sobre el resto de la economía. Como contrapunto, a la vista de los resultados positivos que sigue arrojando el sector turístico español, las cuentas externas identifican la competitividad-precio de los bienes producidos en España como la variable sobre la cual depende en gran medida la reducción significativa y permanente del saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente. Esta reducción requiere un esfuerzo en la reorientación del patrón productivo de la economía, esfuerzo que ha de dirigirse hacia la expansión de sectores de tecnología punta, generadores de cambio tecnológico y de nuevos productos capaces de penetrar en nuevos mercados. Tal esfuerzo necesita de reformas estructurales ambiciosas que incentiven la inversión tecnológica, aumenten la calidad del capital humano y mejoren la eficiencia con la que operan los mercados de trabajo y de productos.

GRÁFICO VI. DIFERENCIAL DE INFLACIÓN, IPCA Y COMPONENTES.
ESPAÑA CON RESPECTO A LA ZONA EURO (% a/a)

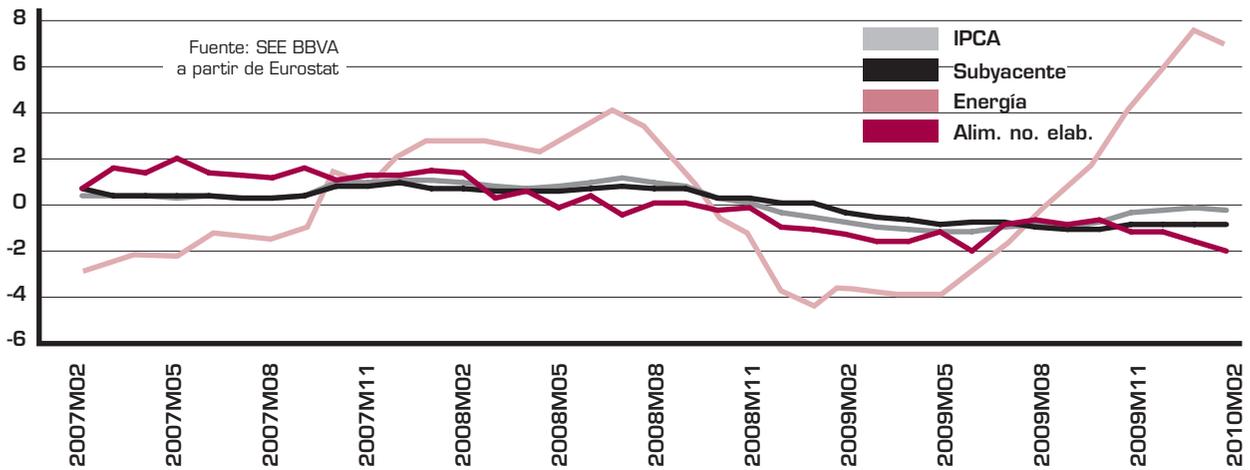


GRÁFICO VII. CONTRIBUCIÓN DE MÁRGENES Y CRECIMIENTO DE LA DEMANDA INTERNA.
CADA PAÍS CON RESPECTO AL ÁREA EURO 12 (media del período 1999-2008, en porcentaje)

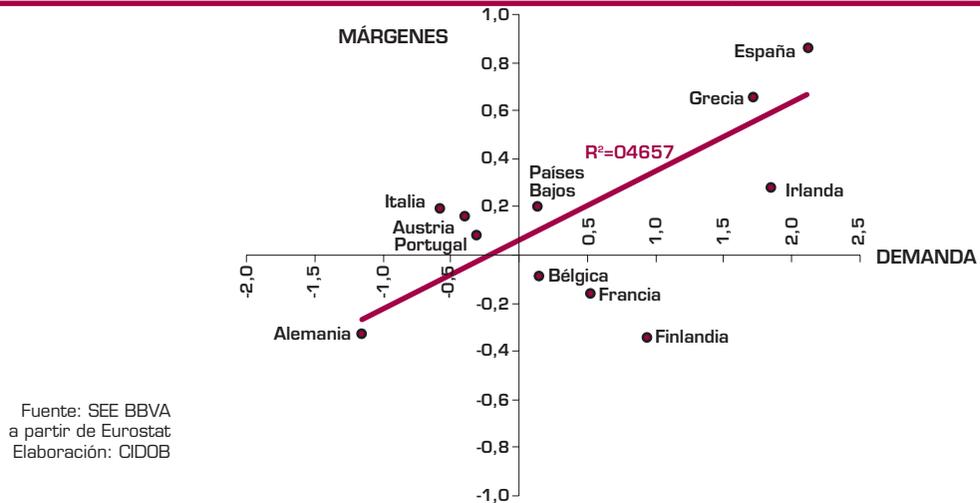


GRÁFICO VIII. ESPAÑA, SALDO DE LA BALANZA POR CUENTA CORRIENTE
 (en porcentaje del PIB acumulado anual)

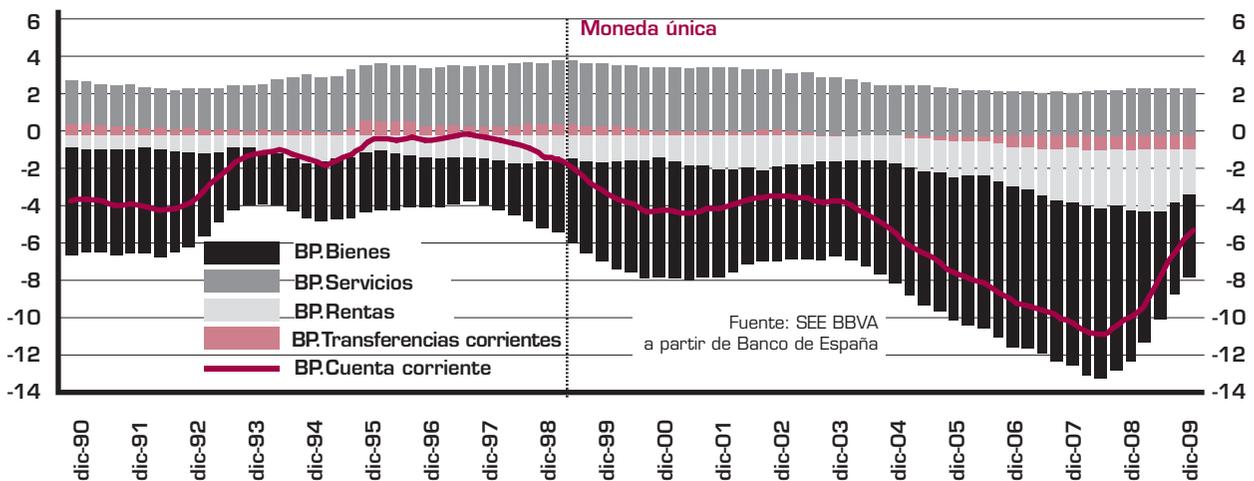


GRÁFICO IX. MODELO INTERTEMPORAL DE LA CUENTA CORRIENTE, CONTRIBUCIONES

(en desviación con respecto a la media histórica)

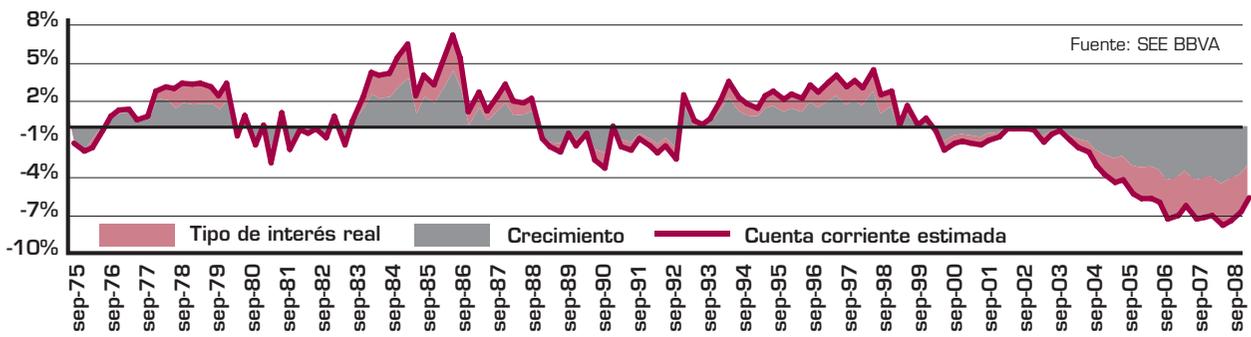


GRÁFICO X. CAMBIO EN LA PARTICIPACIÓN EN EL COMERCIO MUNDIAL DE LAS EXPORTACIONES

DE BIENES Y SERVICIOS DE MERCADO 2000-2008 (en puntos porcentuales)

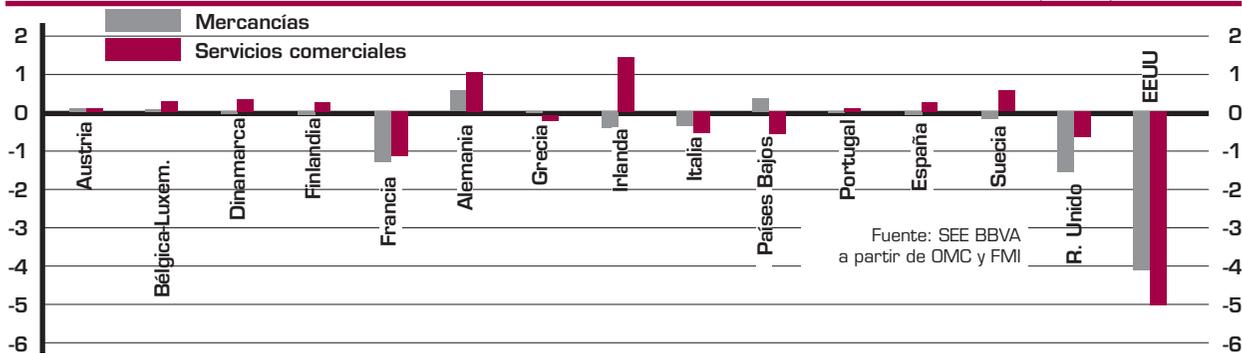


GRÁFICO XI. ESPAÑA, EXPORTACIONES DE BIENES EN VOLUMEN

(crecimiento interanual, en porcentaje)

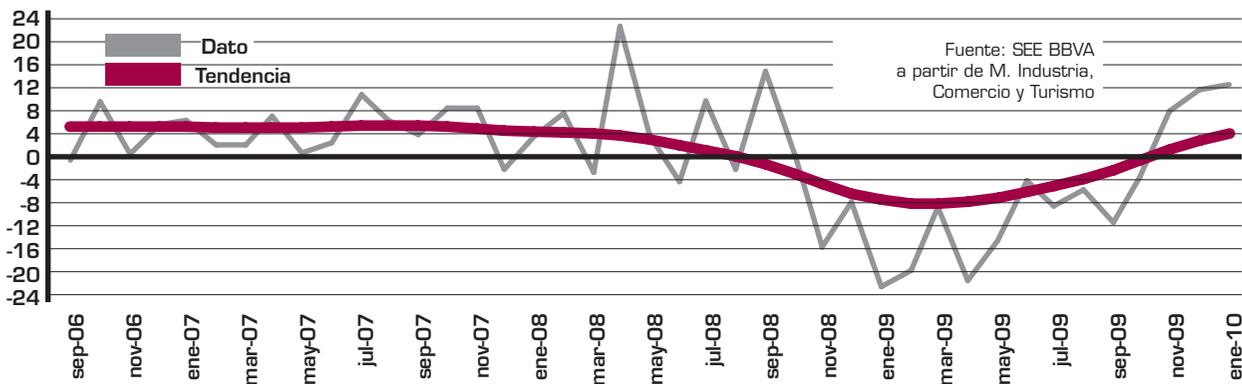
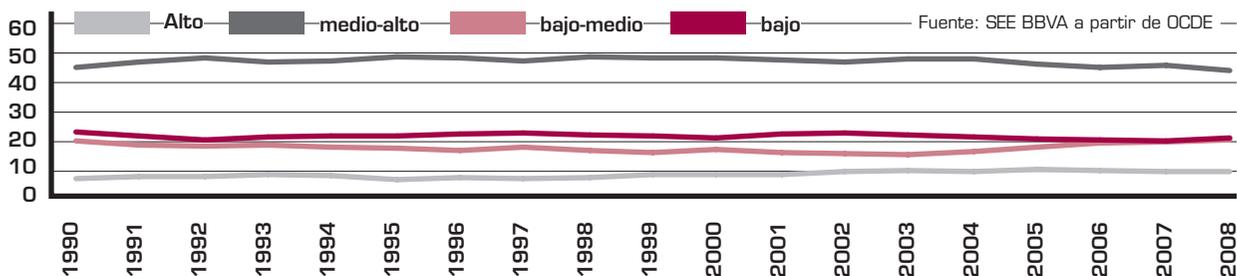


GRÁFICO XII. ESPAÑA, EXPORTACIONES DE MANUFACTURAS A PAÍSES OCDE

CLASIFICACIÓN POR CONTENIDO TECNOLÓGICO (en porcentaje del total)



Notas

1. El grupo de países industrializados incluye, además de los países que conforman la zona euro de los 12, a Dinamarca, Suecia, Reino Unido, Australia, Canadá, Estados Unidos, Japón, Noruega, Nueva Zelanda, México, Chile y Turquía.
2. A modo de simplificación, y en línea con otros artículos en la literatura (véase, por ejemplo, Rabanal, 2006), se aproxima el bien comercializable y el bien no comercializable mediante las categorías “*goods*” y “*services*”, respectivamente, del IPCA (HICP, en sus siglas inglesas) publicadas por Eurostat.
3. Si bien es cierto que existe una relación inversa entre la renta per cápita y el diferencial de inflación en los países del área euro desde el establecimiento de la UEM, también destaca que la renta per cápita relativa explica sólo una parte reducida (17%) de la variación observada en el diferencial de inflación (véase BBVA, 2009).
4. El efecto Balassa-Samuelson presupone una aceleración de la productividad en el sector de bienes comercializables como resultado del proceso de convergencia de las economías que parten con menores niveles de renta per cápita. Esta aceleración de la productividad repercute en la inflación agregada mediante el aumento en la inflación salarial tanto en el sector de bienes comercializables como en el sector de bienes no comercializables.
5. La productividad se mide como producto total por empleado. Una medida más exacta de la productividad vendría dada por la producción total por hora trabajada, sin embargo, la descomposición se basa en la definición utilizada en la base de datos macroeconómica AMECO (Comisión Europea).
6. Véase en Obstfeld y Rogoff, 1996, y en Bergin y Sheffrin, 2000, el resumen y la aplicación del modelo intertemporal de la balanza por cuenta corriente. Además, véase en BBVA, 2008, los principales aspectos analíticos del modelo y los detalles de la estimación presentada a continuación.
7. Los datos excluyen el sector público.

* Los autores agradecen los comentarios recibidos de Miguel Cardoso, Rafael Doménech y Pep Ruiz de Aguirre.

Referencias bibliográficas

- ANDRÉS, J.; ORTEGA, E.; VALLÉS, J. “Competition and Inflation Differentials in EMU”. Amsterdam: *Journal of Economic Dynamics and Control*, 32 (3), pp. 848-874. 2008.
- BBVA. “España, ante el reto de reducir su déficit exterior en un entorno financiero adverso”. Madrid: SEE BBVA. *Situación España*. Noviembre, 2008.
- BBVA. “Diez años de diferencial de inflación entre España y la zona euro”. Madrid: SEE BBVA. *Situación España*. Marzo, 2009.
- BERGIN, P. R.; SHEFFRIN, S. M. “Interest Rates, Exchange Rates and Present Value Models of the Current Account,” *Economic Journal*, 110, pp. 535-558. 2000
- LÓPEZ-SALIDO, J.D.; RESTOY, F.; y VALLÉS, J. “Inflation Differentials in EMU: The Spanish Case”. Madrid: Banco de España. *Documento de Trabajo 514*. 2005.
- OBSTFELD, M.; ROGOFF, K. *Foundations of International Macroeconomics*. Cambridge, MA: MIT Press. 1996
- RABANAL, P. “Inflation Differentials in a Currency Union: A DSGE Perspective”. Barcelona: Servicio de Estudios de La Caixa. *Documento de Trabajo 06/2006*. December, 2006.
- VAN ARK, B.; O’MAHONY, M.; TIMMER, M.P. “The Productivity Gap Between Europe and the United States”. *Journal of Economic Perspectives*. 22(1), pp. 25-44. 2008.



