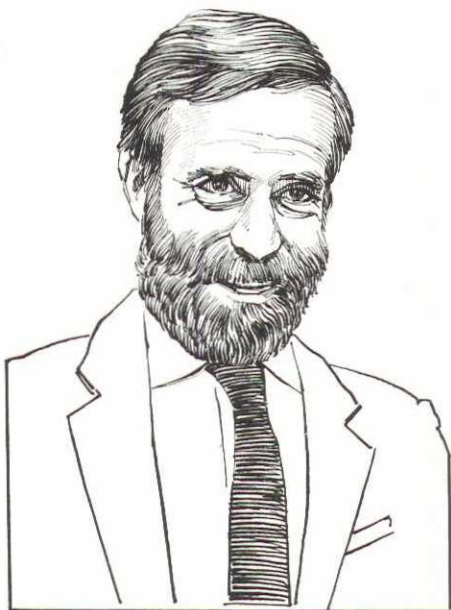


BALANZA COMERCIAL Y TIPO DE CAMBIO

POR GUILLERMO DE LA DEHESA



La única posibilidad de conseguir que una depreciación tenga efectos positivos es que los países de la CEE expandan sus economías.

Desde 1986 la economía española ha registrado un fuerte incremento de sus importaciones reales en comparación con los años anteriores, mientras que sus exportaciones han mostrado un crecimiento menos dinámico. Esta diferencia en el ritmo de crecimiento de ambas variables no se plasmó en un aumento significativo del déficit comercial en 1986, debido a la importante caída de los precios de importación de productos energéticos, pero en 1987 al atenuarse el efecto beneficioso de la mejora de la relación real de intercambio española, derivada de la caída del dólar y el precio de los crudos de petróleo, el mayor ritmo de crecimiento de las compras sobre las ventas al exterior produjo un aumento significativo del déficit comercial que ha supuesto una duplicación en pesetas del déficit de 1986, alcanzando 1,4 billones de pesetas equivalentes al 4 por ciento del PIB.

Este hecho ha provocado que algunos agentes económicos y sectores de opinión hayan identificado el aumento del déficit comercial con una pérdida de competitividad de las empresas españolas y que, como corolario, se apunte la necesidad de una depreciación de la peseta para aumentar los niveles de competitividad.

CUESTION DE MATIZ. Sobre la argumentación anterior conviene hacer toda una serie de matizaciones que cuestionan su validez. El incremento del déficit de la Balanza Comercial registrado en 1987, no se debe a un débil crecimiento de las exportaciones que registraron, por el contrario, un comportamiento bastante dinámico, sino que habría que atribuirlo fundamentalmente al fuerte incremento de las importaciones.

Este fuerte aumento de las importaciones ha estado afectado, sin duda, por el proceso de liberalización comercial derivado de nuestra adhesión a la CEE, ya que la eliminación de obstáculos tanto arancelarios como no arancelarios frente a los países miembros y frente al resto del mundo, favorecen el incremento de las importaciones y de su elasticidad respecto de la demanda interna. No obstante, el elemento con mayor capacidad explicativa de ese fuerte aumento de las compras al exterior es sin duda el fuerte tirón de la demanda interior que se registró tanto en 1986 como en el pasado ejercicio, y que es un elemento ajeno a la competitividad de las empresas españolas.

La economía española se ha adentrado, a partir de 1985, en una fase expansiva, caracterizada por un creci-

miento fuerte de la demanda doméstica que, al no poder ser satisfecha íntegramente por la oferta nacional, se filtra en parte hacia unas mayores compras al exterior.

Ese proceso de aumento de las importaciones, tiene sin embargo una vertiente positiva, ya que una parte importante de las mismas está compuesta por bienes de equipo (las importaciones de bienes de equipo se incrementaron un 39 por ciento en volumen en 1987) que contribuyen a modernizar el aparato productivo y a mejorar por tanto la competitividad de las empresas, de forma que esas mayores importaciones a corto plazo pueden tener a medio plazo un efecto favorable sobre nuestras exportaciones. Otra parte importante consiste en materias primas y bienes intermedios que reflejan una recuperación de las existencias. Todo ello indica que han mejorado las expectativas empresariales de exportación y competitividad en el mercado europeo.

Tras la caída de las exportaciones (4,3 por ciento en volumen) en 1986, debido, fundamentalmente, a la desaparición en ese año de la desgravación fiscal a la exportación, en 1987 se ha asistido a un fuerte incremento de las ventas al exterior que han aumentado casi un 7 por ciento en volumen. Este dato, que es una muestra del grado actual de la competitividad de las exportaciones españolas, es importante por dos motivos: En primer lugar porque nuestros mercados exteriores se han incrementado en sólo un 4 por ciento, lo que indica que los productos españoles han aumentado de nuevo su cuota de mercado en el pasado año; y en segundo lugar, porque ese resultado se ha dado en un contexto desfavorable caracterizado por fuertes incertidumbres en los mercados cambiarios y por la depreciación del dólar frente al resto de las monedas.

APROXIMACION A EUROPA. Por otro lado, el tipo de cambio efectivo real es un buen indicador del nivel de competitividad de las exportaciones españolas. En ese sentido, la política de tipo de cambio desarrollada en los dos últimos años muestra cómo se ha conseguido el objetivo de mantener nuestro nivel de competitividad frente a la CEE, en primer lugar al irse reduciendo el diferencial de inflación español frente a los países comunitarios y en segundo lugar al depreciarse ligeramente el tipo nominal frente a la CEE para compensar el diferencial existente, de forma que el tipo de cambio efectivo real, medio a través de los precios al con-

sumo relativos se ha mantenido prácticamente constante frente a los países comunitarios. Este objetivo de estabilidad frente a Europa es lógico y conveniente, en primer lugar porque la CEE es nuestro primer socio comercial ya que absorbe el 64 por ciento de nuestras exportaciones, y suministra el 55 por ciento de nuestras importaciones y en segundo lugar porque a la vista de nuestra futura integración en el Sistema Monetario Europeo es coherente desarrollar una política tendente a la estabilidad cambiaria frente a la CEE, pero aprovechando la autonomía todavía existente en materia cambiaria para compensar mediante la depreciación del tipo nominal el diferencial de precios positivo, que todavía mantenemos.

Frente al conjunto de la OCDE, sin embargo el tipo de cambio efectivo real se apreció en torno al 5 por ciento en 1986 y alrededor del 3 por ciento en el 87 lo que implica una cierta pérdida de competitividad frente al conjunto de los países industrializados. La razón de esa evolución se debe a la depreciación del dólar frente al resto de monedas europeas incluida la peseta, que representa, en cierto modo, un factor de carácter exógeno para las autoridades monetarias españolas, ya que esa tendencia bajista de la moneda americana está motivada fundamentalmente por el fuerte desequilibrio de la balanza por cuenta corriente de los Estados Unidos, sin que la política económica de un país mediano como España pueda afectarla.

Esa depreciación del dólar lleva consigo una pérdida de posiciones de los exportadores europeos, tanto en el mercado americano frente a los productos americanos, como en terceros mercados en los que ven intensificada la competencia de Estados Unidos y de aquellos países que han vinculado su moneda a la americana, como es el caso de los nuevos países industrializados del sudeste asiático.

Esa evolución dispar del tipo de cambio real frente a la CEE y frente a Estados Unidos se pone de manifiesto al observar cómo nuestras exportaciones a la Comunidad se incrementaron en 16,70 por ciento en términos nominales en el pasado ejercicio mientras que nuestras exportaciones a Estados Unidos que representan solamente el 8 por ciento de nuestras ventas exteriores se redujeron en un 2,7 por ciento.

A la vista de esos resultados, es necesario apuntar que la política de tipo de cambio desarrollada es una política coherente, ya que no sería lógico que

ante una depreciación generalizada del dólar, tratásemos de seguir decididamente al dólar en su caída en lugar de vincular nuestra moneda a la de nuestros principales socios comunitarios. Además, tampoco sería posible, ya que el mercado de cambios reaccionaría a la contra y compensaría cualquier movimiento en este sentido.

Sería interesante estudiar cuáles podrían ser los efectos de una depreciación del tipo de cambio sobre nuestra Balanza Comercial, si ésta fuese aceptada por el mercado, lo que en las actuales circunstancias es prácticamente imposible.

Las estimaciones econométricas sobre la función de importación muestran una escasa sensibilidad de las importaciones reales a las variaciones en los precios en general y al tipo de cambio en particular. Esto implica que una depreciación de la peseta puede, al encarecerse los productos extranjeros, reducir algo las importaciones reales pero, al aumentar su precio en pesetas, el efecto global puede ser el de un aumento del valor de las importaciones.

Con respecto a las exportaciones, no cabe duda que una depreciación del tipo de cambio nominal, al aumentar la competitividad de los productos españoles permitiría el aumento de las exportaciones tanto en valor como en volumen.

Ahora bien, ese efecto sería solamente de carácter temporal ya que la devaluación nominal supondría un aumento de los precios de las importaciones y consecuentemente del componente de bienes importados del IPC que provocaría un aumento del índice general de precios y una revisión al alza de las expectativas de inflación de los agentes que se traduciría en mayores demandas salariales. Por tanto, salvo que se desarrollase una política monetaria más restrictiva, el efecto inflacionista inducido de la depreciación del tipo nominal provocaría una apreciación paulatina del tipo de cambio real y, finalmente, una evaporización de las mejoras de competitividad logradas.

La única posibilidad de conseguir que una depreciación de la peseta tenga efectos beneficiosos sobre las exportaciones y no tenga efectos negativos sobre la tasa de inflación, es que el resto de los países de la CEE expanda también sus economías, con lo que no sólo aumentará el tamaño de nuestros mercados europeos, que son los más importantes, sino que además, como consecuencia de dicha expansión, sus

monedas se depreciarán también, con lo que las importaciones españolas procedentes de dichos países, que son también la mayoría, serían más baratas y tendrían un efecto mucho menor sobre nuestros precios internos.

BUENAS PERSPECTIVAS. En definitiva y a la vista del análisis desarrollado cabría apuntar cuatro conclusiones:

- El déficit comercial registrado es perfectamente asumible a medio plazo, dado el papel compensador de las balanzas de servicios, transferencias y capitales y del nivel de reservas acumulado que, con 33.000 millones de dólares, permite mantener déficit de balanza de pagos durante varios años. Por otra parte, el desequilibrio comercial está motivado fundamentalmente por el mayor crecimiento de la demanda interna y de la actividad en relación a nuestros socios comerciales, ya que la economía española debe crecer más para reducir su mayor nivel de desempleo.

- Una depreciación del tipo nominal de la peseta que no fuese acompañada de una política restrictiva, tendría efectos positivos a corto plazo en los ingresos por exportaciones que serían compensados parcialmente por los mayores pagos por importaciones, de forma que los efectos sobre la balanza comercial no serían tan apreciables. Asimismo, si bien se podría lograr una menor contribución negativa de la demanda exterior neta al crecimiento, este efecto sería temporal y con el coste de una mayor inflación, que se plasmaría en un retorno del tipo de cambio real a su nivel inicial y una evaporación de las ganancias de competitividad que sólo tendrían un carácter transitorio.

- Sólo una expansión coordinada de las economías europeas permitiría que una depreciación de la peseta no tuviera efectos no deseados sobre la tasa de inflación de la economía española y sí mejoraría nuestro flujo exportador a dichos países.

- El actual reequipamiento de nuestras industrias, el desarrollo de otras nuevas que ya compiten con las crecientes importaciones, la recuperación de nuestro nivel de existencias, unidos al mantenimiento de una moderación salarial y de precios, auguran una mejora indudable de nuestra competitividad para los próximos años, independientemente del nivel de nuestro tipo de cambio. ■

GUILLERMO DE LA DEHESA, ES
SECRETARIO DE ESTADO DE
ECONOMIA.