

Crecimiento económico con equilibrio exterior. Un nuevo escenario para la economía española

Rafael Myro, Universidad Complutense de Madrid

Policy Brief núm. 13

Mayo, 2018

1. Introducción

Con el cierre de 2017, la economía española ha cumplido tres ejercicios creciendo a una tasa superior al 3 % anual y anotando un significativo superávit, tanto en la balanza por cuenta corriente y de capital, como en el saldo del comercio exterior de bienes y servicios, que además ha tendido a incrementarse medido en términos reales. Aún más, el déficit en el comercio de bienes, un rasgo característico de las cuentas de España con el exterior, se encuentra actualmente en el nivel más bajo de los últimos cincuenta años, equivalente al 1,9 % del PIB si se mide en valores corrientes.

Se trata sin duda de una realidad nueva, pues desde el período 1970-1973, la economía española no había conseguido encadenar tres años consecutivos de crecimiento a una tasa anual superior al 3 % sin incurrir en un déficit exterior de cierto relieve, cuya corrección exigía combinar la devaluación de la moneda con medidas de moderación del gasto agregado.

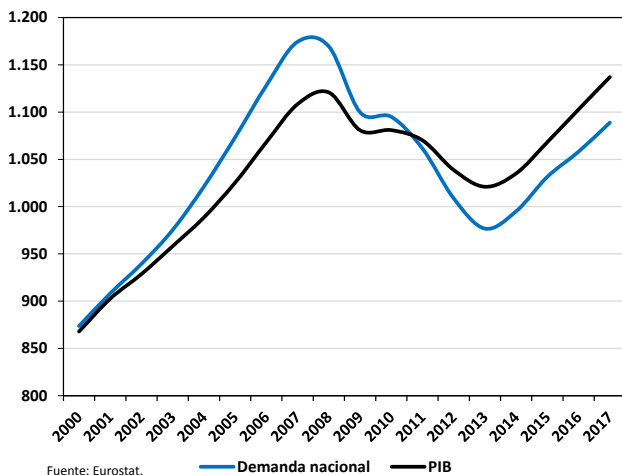
Precisamente por tratarse de una nueva circunstancia, resulta de enorme interés saber si puede prolongarse en el tiempo y establecer un patrón de crecimiento económico diferente del que ha prevalecido hasta hace solo unos años. Este es sin duda un reto de gran trascendencia al que se enfrenta hoy la economía española. En efecto, para una economía con una elevada tasa de paro, sostener un crecimiento del PIB igual o superior al 3 % anual resulta clave, porque puede permitir aumentar el empleo a un ritmo apreciable sin renunciar a un ascenso significativo de la productividad. Pero este nuevo patrón de crecimiento ha de descansar en el equilibrio de las cuentas exteriores, de forma que pueda sostenerse en el tiempo, sobre todo habida cuenta de la magnitud de la deuda exterior.

Recogiendo esta preocupación, en este trabajo se evalúa la sostenibilidad del equilibrio exterior de España en el marco de un crecimiento del PIB situado como media en el 3 % anual. Dicho de otra forma, se pondera la capacidad de la economía española para afrontar el reto de crecer sin generar desequilibrios en sus cuentas exteriores. Con esta finalidad, en las páginas que siguen se examina, primero, la evolución reciente del saldo de bienes y servicios, mostrando su singularidad, para después abordar de forma separada un análisis a largo plazo de las dos magnitudes que lo determinan, exportaciones e importaciones, con el fin de establecer bases firmes sobre las que fundamentar una expectativa acerca de la evolución del saldo exterior de bienes y servicios en los próximos años.

2. Recuperación económica y equilibrio exterior

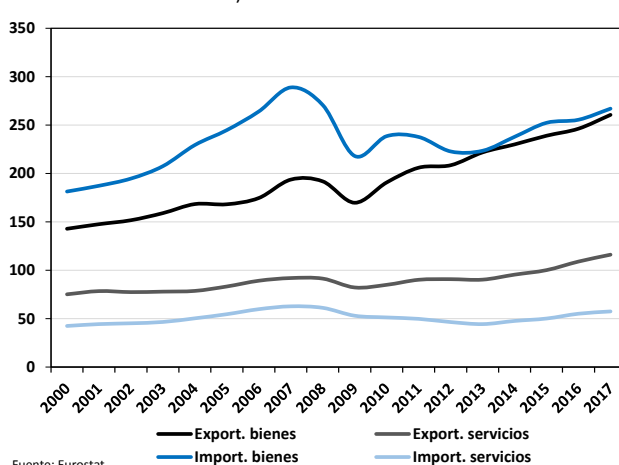
Los primeros años del siglo actual, sobre todo los comprendidos entre 2002 y 2007, se caracterizaron por una notable expansión de la demanda nacional en volumen, que no pudo ser seguida por la producción y provocó un intenso aumento de las importaciones, dando lugar a un importante desequilibrio en el comercio exterior de bienes y servicios. En efecto, en 2007, la demanda nacional, medida a precios de 2010, superaba en un 5,9 % el valor del PIB (gráfico 1). En valores corrientes, este porcentaje era solo ligeramente superior, pero al sumarle las rentas, transferencias y el resto de los componentes de la balanza de pagos por cuenta corriente y de capital, se elevaba nada menos que al 10 % del PIB.

Gráfico 1. PIB y demanda nacional en España (miles de millones de euros de 2010)



Con la crisis económica iniciada en 2008, la demanda nacional se redujo drásticamente y se ralentizaron las importaciones, mientras que las exportaciones aceleraron su crecimiento. De esta forma, muy pronto, ya en 2011, el saldo de las cuentas exteriores cambió de signo. A lo largo de ese año, las exportaciones e importaciones casi se igualaron en valores corrientes, con una diferencia apenas perceptible. Pero en los años siguientes, las primeras superaron cada vez con mayor holgura a las segundas, sin que esta pauta se alterara por el hecho de que la economía española comenzara a salir de la recesión y alcanzara un ritmo elevado y destacado de crecimiento de su producción desde 2015. El saldo del comercio de bienes y servicios registró en 2016 su nivel máximo a precios corrientes, un 3 % del PIB. Pero en 2017 se ha mantenido en un 2,9 %. Es más, este saldo ha seguido contribuyendo positivamente al aumento del PIB real hasta 2017, si bien de forma decreciente desde el inicio de la recuperación.

Gráfico 2. Exportaciones e importaciones en España (miles de millones de euros de 2010)



Desde 2011, el comportamiento expansivo de las exportaciones ha descansado prácticamente por igual en los bienes y en los servicios, a pesar de la destacada evolución de los ingresos por turismo, que han aumentado en volumen a tasas superiores al 5 % desde 2011, y con una aceleración creciente, del 6,1 % anual entre 2013 y 2017. También la ralentización de las importaciones ha afectado a los bienes y a los servicios (gráfico 2).

3. La sorprendente evolución de las exportaciones

La dinámica reciente de las exportaciones ha causado una gran sorpresa a analistas y responsables políticos. En este apartado, se señalarán primero los aspectos que justifican esa sorpresa, para más adelante mostrar cómo su destacada evolución se inserta en una pauta expansiva a largo plazo, que no se puede entender solo a partir de factores de demanda, como normalmente se intenta desde el análisis macroeconómico.

3.1. Las razones para la sorpresa

Desde 2011, las exportaciones españolas de bienes y servicios han crecido en volumen a una tasa media anual del 4,6 %, superior a la del 3,9 % que registraron en el período expansivo anterior a la crisis, de 2001 a 2007, que ya fue elevada y destacada. Este aumento se produjo además en un marco de ralentización del comercio internacional, que, en volumen, pasó de crecer a tasas superiores al 7 % en los años anteriores a 2007 a tasas ligeramente inferiores al 4 % desde 2011. En 2015 y 2016, estas tasas han alcanzado su nivel más bajo, con un promedio de avance del 2,6 %, inferior al del PIB mundial, algo que solo había ocurrido en las últimas décadas en algunos años señalados (en concreto en 1982, 1983, 1985 y 2001). Este cambio de pauta se ha atribuido a diversas razones, además de a los efectos de la crisis; en particular, a un cierto agotamiento del proceso de creación de cadenas globales de valor y a cambios en la demanda hacia actividades de servicios, con menos requerimientos de importación (Jääskelä y Mathews, 2015; Timmer *et al.*, 2016).

La evolución de las ventas de España al exterior es aún más sorprendente cuando se tiene en cuenta que más del 60 % se dirige a la Unión Europea, un área donde la crisis adquirió una mayor profundidad, sobre todo en

sus primeros años. La sorpresa aludida también se justifica, en fin, porque el aumento de las exportaciones españolas ha superado el de las restantes economías europeas, incluida Alemania (gráfico 3), que sobresale por su orientación hacia los mercados exteriores y su amplia implantación en los mercados de los países asiáticos.

Con su firme orientación hacia mercados foráneos, las empresas españolas han recuperado parte de la cuota en el comercio mundial que habían perdido antes de la crisis, tras lograr un elevado y prolongado aumento de esta cuota en los años que siguieron a la incorporación de España a la Comunidad Económica Europea (gráfico 4). En todo caso, España destaca junto a Alemania por el aumento de esa cuota desde 2011, y también por sufrir un menor declive de ella desde el comienzo del siglo XXI.

Gráfico 3. Exportaciones de bienes y servicios en volumen (tasas anuales de variación)

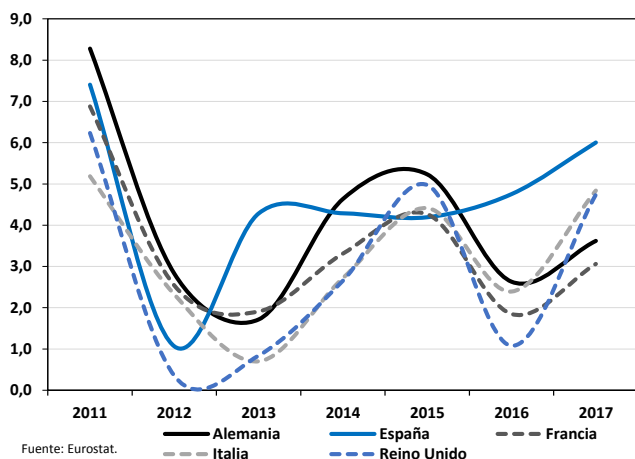
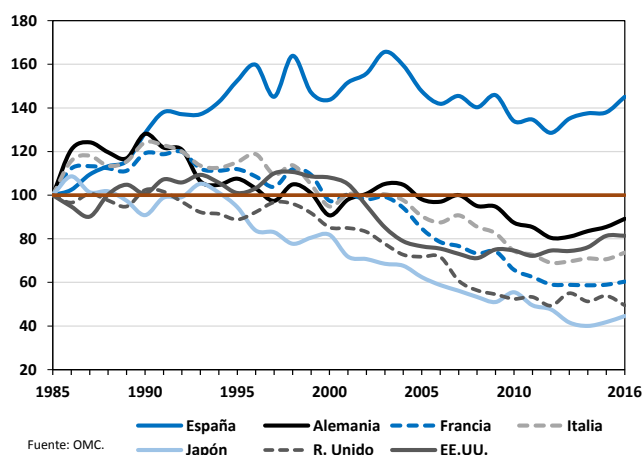


Gráfico 4. Cuotas en el comercio mundial de bienes (números índice, 1985 = 100)

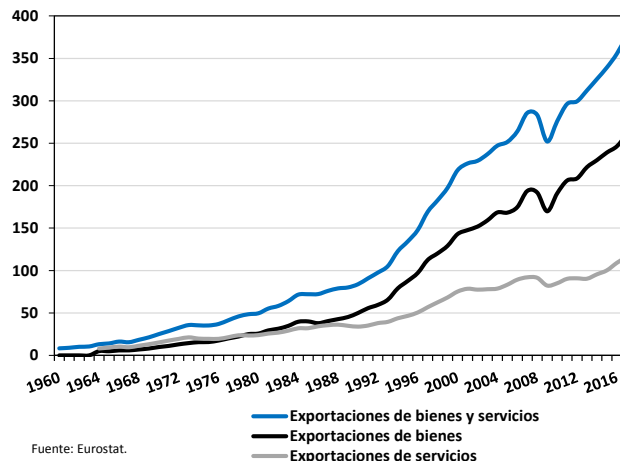


Finalmente, sin duda una parte de la sorpresa ligada a la marcha de las exportaciones se apoya en la extendida idea de que nuestros productos son poco competitivos, la cual pareció encontrar una confirmación en el formidable déficit del comercio exterior alcanzado en 2007, y así se señaló desde diversas instancias oficiales, cuando en realidad lo que esa circunstancia expresaba de forma clara era el exceso de incremento del gasto agregado, impulsado por condiciones monetarias muy favorables.

3.2. Determinantes del crecimiento tendencial de las exportaciones

Si se quiere fundamentar con rigor una expectativa acerca del crecimiento de las exportaciones en los próximos años, resulta necesario profundizar en los determinantes de su evolución, sobre todo a largo plazo. El gráfico 5 sintetiza la dinámica de las ventas al exterior de España desde 1960. Su observación revela la lentitud de su marcha hasta la incorporación de España a la CEE. Pero desde el final de la década de 1980, la pendiente de la curva que describe su trayectoria se incrementa de forma notoria. Durante los años 2002-2007 se ralentiza algo el avance, que de nuevo se acelera desde 2011. Los bienes guían esta evolución, que es seguida de forma menos intensa por los servicios.

Gráfico 5. Exportaciones españolas en volumen (miles de millones de euros de 2010)



El aumento medio anual en volumen de las ventas exteriores desde 1985 ha sido de un 5,3 %, ligeramente inferior al del comercio mundial, de un 5,8 %. Pero en el caso de los bienes, la tasa anual española ha sido del 6,3 %, mayor que la del comercio internacional (6,1 %), de ahí que entre 1985 y 2017 se haya registrado un

aumento de la cuota española en las exportaciones mundiales de bienes (al que ya se ha hecho referencia al comentar el gráfico 4), aunque no de una forma lineal, sino a través de diversas oscilaciones.

La perspectiva de la demanda

Desde una perspectiva cuantitativa, la aproximación más frecuente al estudio de las ventas de bienes y servicios al resto del mundo consiste en la estimación de una función de exportación, definida desde la perspectiva de la demanda. Los dos determinantes de los flujos dirigidos al exterior son la demanda exterior (el comercio mundial) y los precios, medidos en moneda común (tipos de cambio reales). Algunas veces se añaden a estos otros factores, expresivos de variables de oferta, o un indicador del pulso de la demanda interna, con el fin de captar la posibilidad de que la atonía del mercado interior se traduzca en mayores ventas en los mercados exteriores.

Se dispone de un amplio número de estimaciones de funciones de exportación, pero aquí solo se comentarán brevemente tres de las más recientes. La primera procede del Servicio de Estudios del Banco de España (García *et al.*, 2009), y se basa en los datos trimestrales referidos al período 1980-2006. Sus autores obtienen una elasticidad renta de las exportaciones de 1,08 para los bienes y de 2,7 para los servicios, y una elasticidad precio en torno de la unidad, tanto para los bienes como para los servicios (algo superior para los primeros e inferior para los segundos). Los valores encontrados para las exportaciones dirigidas a la zona euro no difieren significativamente de los obtenidos para el total mundial. De esta estimación se desprende que las variaciones de la cuota de España en las exportaciones mundiales de bienes encontrarían una explicación, bien en las alteraciones del tipo de cambio (las devaluaciones de la peseta de 1992 y 1994, y, en sentido contrario, la apreciación del euro durante el período 2002-2008), bien en los cambios en la dinámica de los diferentes mercados.

Con la justificación de que este modelo no ha ofrecido una adecuada explicación del ascenso reciente de las exportaciones, el Servicio de Estudios del Banco de España la ha actualizado parcialmente, aunque limitándola a los bienes y sin distinguir entre mercados de destino, pero extendiendo la base de datos hasta 2013 (Prades y García, 2015). El principal cambio detectado con respecto al modelo anterior es un significativo descenso de la elasticidad precio de las

exportaciones cuando se toman los datos desde 1995, resultado que podría deberse, entre otros factores, a un comportamiento más estable desde esa fecha del tipo de cambio. Con todo, la sorpresa que ha supuesto el avance de las exportaciones en los últimos años también se deja notar en estas estimaciones, en concreto en la existencia de un factor residual, no explicado, de cierto relieve, que de promedio podría explicar casi un punto de su avance anual entre 2011 y 2014. Los autores consiguen reducirlo ligeramente con la incorporación como variable de la demanda interna, que habría tenido cierto relieve durante los años 2012 y 2013.

Según el nuevo modelo descrito, las ganancias de competitividad derivadas de la devaluación salarial y de la disminución del tipo de cambio juegan un papel menor en la explicación del reciente avance de las exportaciones. La evolución de los precios en moneda común tampoco posee un gran relieve explicativo para el período expansivo anterior a la crisis, durante el cual el propio Banco de España alertó acerca de la pérdida de competitividad que suponía el alza de los costes laborales. Sin embargo, el resultado en las nuevas estimaciones es coherente con algunos de los trabajos del Servicio de Estudios, en los que se señalaba que el alza en los márgenes empresariales constituía entonces la principal ineficiencia de los mercados españoles (Estrada, Jimeno y Malo de Molina, 2009). Es fácil deducir que esta alza contribuyó a elevar los salarios, que buscaron principalmente recuperar su poder adquisitivo, aunque no lo consiguieran. Este hecho apunta al carácter endógeno de las alzas salariales, que dificulta otorgar mucho relieve a los costes laborales unitarios a la hora de medir la competitividad exterior en precios (Wyplosz, 2017).

Un tercer trabajo de reciente publicación, cuyo objetivo central es evaluar los efectos de la devaluación interna que se ha producido en los últimos años (Crespo y García Rodríguez, 2015), ofrece también estimaciones de las elasticidades renta y precio, aunque para el conjunto de las exportaciones de bienes y servicios. Se basa también en datos trimestrales, pero referidos al período 1995-2015. Sus autores obtienen una elasticidad renta de 1,03 para las exportaciones españolas dirigidas a la zona euro, que resulta ser superior a la que corresponde a las de Alemania, Francia, Italia o Portugal. También es más alta que para estos países la elasticidad renta de las exportaciones dirigidas a los países de la UE que no pertenecen al euro, aunque su valor se reduce casi a la cuarta parte.

En cambio, la dirigida al resto del mundo resulta negativa para España y alcanza los valores más altos para Italia, sin duda como expresión de la mayor diversificación geográfica del comercio de este país. En contraste con estos valores, la elasticidad precio obtenida es de escaso relieve (0,004), y refleja el reducido impacto de las alzas de costes laborales sobre las exportaciones en los años anteriores a la crisis, o el reducido efecto de la devaluación salarial en los últimos años, algo en lo que, como ya se ha señalado, coinciden las estimaciones más recientes del Banco de España (Prades y García, 2015; Banco de España, 2017).

Sin embargo, a partir de esta última estimación, difícilmente puede explicarse el ascenso reciente de las exportaciones. Las bajas elasticidades renta obtenidas respecto a los países de fuera de la zona euro, a los que se dirigen casi la mitad de las exportaciones españolas, son el principal obstáculo. La inclusión en las estimaciones de la demanda interna no resuelve el problema. Posee relevancia a corto plazo, pero los autores consideran que el modelo es suficientemente robusto sin ella. Sus movimientos, por otra parte, aparecen asociados a corto plazo a los costes laborales unitarios, de forma que reducciones de estos van acompañadas de reducciones de la demanda interna, que poseen más significación (Crespo y García Rodríguez, 2015).

En definitiva, las estimaciones comentadas difieren en resultados y no ofrecen una fundamentación suficientemente firme para predecir la dinámica de las exportaciones en los próximos años. Lo que indican de forma más clara es que, en ausencia de grandes modificaciones en el tipo de cambio, estas tenderán a crecer a ritmos muy similares a los de la demanda internacional.

La razón de la limitada utilidad de estos modelos de demanda de exportaciones, que en ocasiones se buscó paliar incorporando ecuaciones de oferta (Buisán *et al.*, 2004), deriva de que las elasticidades renta y precios estimadas representan medias para períodos diferentes en los que se producen cambios en el crecimiento del comercio según áreas, que alteran la capacidad de respuesta de las empresas de un país ante un mismo avance del comercio mundial, y, sobre todo, en los que se transforma de forma continua la oferta dirigida al exterior, tanto según el número y características de las empresas como según su grado de implantación en los diferentes mercados internacionales, así como según la naturaleza de sus productos y su nivel de calidad. Estos

cambios no los puede captar adecuadamente un modelo de demanda de carácter agregado. La implantación de las empresas en los mercados exteriores se produce a través de un proceso complejo, marcado por una elevada incertidumbre y altos costes hundidos, que les obligan a avanzar a través de la prueba y el error. Obedece a una estrategia de largo alcance, en respuesta a la apertura de los países a una mayor competencia internacional, y al avance de la globalización.

Esto significa que comprender la evolución de las exportaciones es un asunto más complejo de lo que nos gustaría, y que no puede predecirse con una gran finura econométrica. Lo mismo cabe decir de la cuota de un país en la exportación mundial, que no solo depende de sus costes relativos, sino también de la adecuación de sus productos a la demanda exterior, en su naturaleza y en su calidad, del posicionamiento de las empresas en los diferentes mercados, del crecimiento diferencial de estos, así como del aumento del número de empresas que orientan parte de su producción al exterior, una variable sobre la que incide la política de promoción exterior.

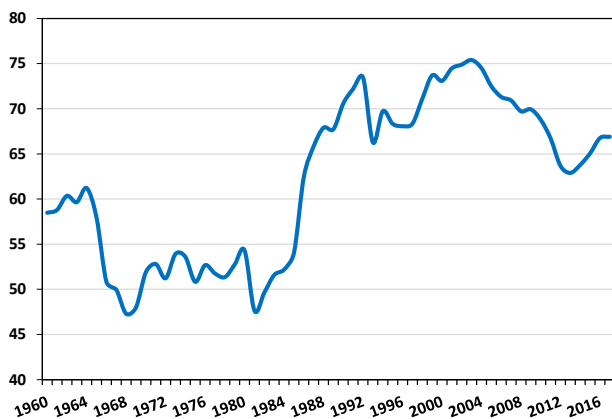
Una perspectiva desde la oferta

Es un hecho estilizado del crecimiento económico que el peso de las exportaciones sobre el PIB tiende a aumentar con el incremento de la renta per cápita (Romer, 1989), pero la creciente apertura económica favorece este proceso, y aún más lo hace la integración de los países en áreas supranacionales como la Unión Europea. España incrementó de forma gradual y moderada el peso de las exportaciones en el PIB hasta la integración en la CEE, que configuró para las empresas un nuevo marco de elevada competencia internacional. La reacción de las empresas españolas ante este cambio del escenario competitivo fue un vuelco hacia los mercados exteriores, y de forma particular hacia los mercados comunitarios (gráfico 6). Las grandes empresas lideraron este proceso, y la década de 1990 fue un período clave. En esta década, esas mismas empresas líderes incrementaron su intensidad exportadora, mientras que las de menor dimensión, las medianas y pequeñas, acentuaron su orientación hacia los mercados exteriores (Myro, 2015).

La preferencia como destino de la UE se justificaba por su cercanía geográfica, y, sobre todo, por la mayor apertura de sus mercados, al eliminarse todas las barreras arancelarias y no arancelarias que dificultaban

el acceso a ellos. Al comienzo del siglo actual, el 75 % de las exportaciones españolas se dirigía a esta área. Pero precisamente esta alta concentración en el mercado comunitario sería un aspecto clave en la ralentización que sufrieron en los años expansivos anteriores a 2008. En efecto, desde 2003 se produjo un cambio en la composición de la demanda externa, con una desaceleración de la procedente de la UE y el afianzamiento de la proveniente de los países emergentes, con China a la cabeza (gráfico 7). Esta alteración pilló a las empresas españolas con el “pie cambiado”, dado que su implantación en los mercados no comunitarios era muy escasa. De crecer a una tasa media del 9 % entre los años 1995 y 2000, la demanda de importaciones de la UE pasó a hacerlo al 5 %, desde ese año hasta 2007. Mientras, la de los países emergentes ascendía del 7 % al 11 %. Los problemas que sufrieron las exportaciones españolas no vinieron solo, ni principalmente, de la pérdida de competitividad en precios, y, de hecho, las exportaciones siguieron creciendo más que las de Francia o Italia (Myro, 2015), a pesar del aumento superior en los costes y precios españoles. En cambio, Alemania, con una elevada implantación en los países emergentes, consiguió ascensos importantes de sus ventas exteriores.

Gráfico 6. Exportaciones españolas de bienes dirigidas a la UE (% sobre el total)

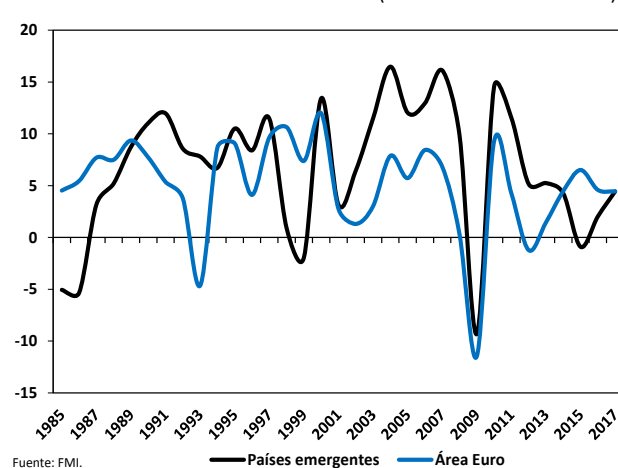


Fuente: Eurostat.

En respuesta a esta situación, las empresas españolas comenzaron a diversificar sus mercados de destino, consiguiendo reducir paulatinamente la concentración de sus ventas en la UE, hasta dejarlas en un 62,9 % del total en 2014. Esta nueva estrategia les permitió atender a la mayor demanda procedente de los países emergentes cuando la crisis comenzó, y explica buena parte de la sorpresa que ha producido la evolución de las exportaciones durante los últimos años. A su vez, la continuidad del crecimiento económico de los países

emergentes durante los primeros años de crisis estimuló la diversificación de los mercados de destino. Sin embargo, la desaceleración del crecimiento económico en los países emergentes en los últimos años y la recuperación de la zona euro han aumentado de nuevo la concentración de las ventas exteriores en esta área, que hoy es del 67 %, según los datos de Eurostat.

Gráfico 7. Demanda exterior en volumen (tasas anuales de variación)



Fuente: FMI.

Lo ocurrido es bastante normal para un país de tan reciente vocación exportadora como es España. Describe el famoso proceso de aprendizaje de que habla la Escuela de Uppsala. Los exportadores españoles fueron primero a los mercados más favorables, para posteriormente orientarse hacia otros más lejanos y menos conocidos.

Esta diversificación es cuantitativamente visible en la importancia del *margen extensivo* frente al *margen intensivo* en la expansión de las ventas exteriores. Este segundo recoge las ventas de las mismas empresas y los mismos productos realizadas en los mismos destinos por producto. El *margen extensivo*, por el contrario, es el que corresponde a nuevas empresas, productos y mercados, incluyendo productos ya exportados dirigidos a nuevos mercados o nuevos productos dirigidos a mercados antiguos. Un trabajo reciente de varios investigadores da cuenta de la evolución de ambos márgenes durante el período 1997-2015 utilizando la base de datos del Registro de Aduanas (Esteve-Pérez *et al.*, 2017). El cuadro 1 resume sus hallazgos. El 73 % del valor de las exportaciones en 2015 procede de aumentos en el margen extensivo si se toma como referencia 1997. Dicho de otra forma, son el producto de relaciones empresas-producto-mercado que no existían en 1997. Una parte importante corresponde a nuevas empresas, pero también son

apreciables los valores asignados a nuevos productos, nuevos destinos, nuevos pares producto-destino o nuevas combinaciones. La relevancia del margen extensivo se debe, en parte, a los cambios en las denominaciones de las empresas, en parte derivados de sus procesos de fusiones y absorciones, que hacen aparecer nuevas empresas donde no las hay.

Cuadro 1. Descomposición del valor de las exportaciones en el margen intensivo y el margen extensivo, 1997-2015 (porcentajes)

	Promedio anual 1997-2015	Período 1997-2015	Período 2002-2007	Período 2010-2015
MARGEN INTENSIVO	87	27	51	54
MARGEN EXTENSIVO	13	73	49	46
<i>Dentro del cual:</i>				
Nuevas empresas	3	42	21	16
Nuevos productos	3	8	7	9
Nuevos destinos	3	10	9	10
Nuevos pares (producto-destino)	1	6	4	4
Nuevas combinaciones	3	7	8	7

Fuente: Mínguez *et al.* (2017).

Esta perspectiva se puede complementar con otra que examina la naturaleza de la oferta exterior española por productos, calidades y destinos geográficos (Myro *et al.*, 2013), resaltando su creciente adecuación a la evolución de la demanda mundial, así como los apreciables niveles de sofisticación y calidad de los productos españoles.

Sobre estas bases, las claves de la expansión de las exportaciones españolas podrían resumirse de la forma siguiente:

- Una composición de la oferta de productos de diverso contenido tecnológico y adaptada a la estructura de la demanda mundial. Entre las producciones de alto contenido tecnológico destacan los medicamentos; entre las de medio, los automóviles, la química y la maquinaria mecánica; y entre las de bajo contenido tecnológico, las industrias metálicas básicas y, sobre todo, el sector agroalimentario. Todos estos sectores, salvo automóviles, han ganado peso en la demanda mundial desde el inicio del siglo actual (Myro *et al.*, 2013).
- Un nivel creciente de sofisticación de los productos exportados. Si se valora este aspecto siguiendo los trabajos de Ricardo Hausmann y César Hidalgo, la mitad de las exportaciones españolas pertenece a grupos de media-alta y alta sofisticación (Álvarez y Vega, 2016).

- Una calidad aceptable de los bienes ofrecidos, sobre todo medida con relación al precio, y un extenso número de bienes diferenciados en sus características con respecto a empresas rivales. Oliver (2016) descubre las mejoras recientes de calidad de las exportaciones catalanas en el aumento del comercio intraindustrial de carácter horizontal y en el vertical de calidad alta.
- Una buena combinación de viejos y nuevos mercados. Si bien es verdad que nuestras exportaciones poseen aún una reducida implantación en los países asiáticos y en el norte de América, a pesar de los esfuerzos realizados en estos últimos años, el elevado peso de los viejos mercados de la UE ha ejercido con frecuencia un efecto positivo sobre las ventas al exterior.
- Un nutrido grupo de empresas líderes, con elevada eficiencia comparada, que ha acometido ya la fase más avanzada de internacionalización, cual es el establecimiento de filiales en un amplio número de países. Este proceso también ha contribuido a estimular las exportaciones, y no solo impulsando un mayor comercio intrafirma (Esteve y Rodríguez, 2014).
- La creciente habilidad y capacidad de las empresas españolas para incorporarse a cadenas globales de valor, que ha otorgado una estabilidad mayor a sus ventas exteriores (Gandoy, 2014).

La expansión de las exportaciones españolas no solo ha tenido efectos beneficiosos sobre el déficit exterior. También ha incrementado el tamaño, el capital humano y la productividad de las empresas exportadoras, dando lugar a una mejora de su capacidad competitiva (Eppinger *et al.*, 2015; Serrano y Myro, 2017).

3.3. El potencial de crecimiento de las exportaciones españolas

Acceptando una elasticidad para las exportaciones de bienes en torno a 1, que es uno de los valores más frecuentes en las estimaciones de funciones de exportación antes comentadas, y suponiendo un crecimiento del comercio mundial moderado como el que prevé el FMI para los próximos cinco años, del 4 % anual como media, que se distribuiría por igual entre la UE y el resto del mundo, las exportaciones españolas de bienes tenderían a crecer ligeramente por encima del 4 % anual en volumen. Si se mantuviese un buen ritmo

de avance de las exportaciones de servicios, no tan elevado como el conseguido desde 2011, del 4,6 % en volumen, sino algo más moderado, en torno al 3,6 %, las exportaciones totales españolas crecerían el 4 % anual. Esta es una cota mínima, pues aun cuando se prevea una menor presión turística, habida cuenta de los elevados niveles alcanzados ya, el comercio de servicios tiende hoy a expandirse a tasas mayores que el de bienes.

No obstante, desde 2011, las exportaciones españolas de bienes han aumentado en volumen un 4,6 % anual, mientras que la demanda externa lo hace un punto menos, un 3,5 %. Si esta diferencia se mantuviera, con un incremento continuo de la cuota española en el comercio internacional, las exportaciones españolas de bienes podrían aumentar a una tasa de 5,1 % (siempre suponiendo que la demanda externa crece el 4 % anual). Por otra parte, si las exportaciones españolas de servicios mantuvieran la tasa de aumento que han registrado en volumen desde 2011, de un 4,6 % anual como media, las exportaciones totales españolas crecerían un 5 % en volumen.

Esta es, por tanto, una estimación también bastante plausible. Hay suficientes razones para esperar que las exportaciones españolas de bienes crezcan más que la demanda mundial. España tiene aún sectores industriales muy competitivos relativamente cerrados al exterior, como el alimentario, y tiene muchos mercados por conquistar, en particular los asiáticos, los del norte de América y los del norte de Europa. Las empresas españolas, por otra parte, tienen aún un gran potencial de penetración en cadenas globales de valor. Además, deben incrementar el número de productos que exportan y el valor por producto para seguir acercándose a la media de los países comunitarios, ya que concentran en exceso sus ventas en un número comparativamente reducido de productos (Easterly, 2009). En cuanto a la previsión para las exportaciones de servicios, las tasas de avance de los tres últimos años han sido del 6,7 %, de forma que el 3,6 % mencionado no parece difícil de alcanzar ni de superar.

Estas previsiones mejorarían si se adoptaran políticas industriales y de promoción exterior más activas. Siguiendo los análisis de Melitz (2003) y Helpman (2011), la clave de la salida al exterior de las empresas se encuentra en su nivel de productividad, que otorga capacidad para hacer frente a los costes fijos y variables que la exportación supone. También en su capacidad de gestión, que ayuda a calcular y prevenir mejor los riesgos que entraña la penetración en los mercados

exteriores (Serrano y Myro, 2016). No reside en los costes laborales unitarios, y aún menos en los bajos salarios, como se desprende del examen del cuadro 2, en el que se compara a las empresas exportadoras (regulares o no) con las no exportadoras, utilizando la *Encuesta sobre estrategias empresariales* (ESEE) para los años 2009-2013, período para el que se dispone de la variable calidad de gestión. En las estimaciones cuyos resultados recoge el cuadro citado, se ha considerado cada variable individualmente, no todas a la vez, y se ha controlado por el efecto de diversos factores (dimensión empresarial, capital humano, sector y año). Se ha calculado primero el premio o *bonus* que las empresas exportadoras (regulares o no regulares) tienen sobre la variable estudiada, que se presenta en las dos primeras columnas, medido tanto en logaritmos como en tanto por ciento. En la tercera columna se recoge el efecto de esas mismas variables sobre la probabilidad de que una empresa sea exportadora. Las empresas industriales exportadoras son las que consiguen mayor productividad y las mejor gestionadas. Merced a su elevada productividad relativa, también poseen menores costes laborales unitarios, a pesar de que remuneran mejor a sus trabajadores (Myro *et al.*, 2013).

Cuadro 2. Premio en la exportación y probabilidad de exportar (2009-2013)

	Diferencia media estimada entre exportadoras y resto de empresas		Probabilidad de exportar
	log	%	
Salarios	0.077*** (0.011)	8.00%	2.373*** (0.450)
Costes Laborales Unitarios	-0.094*** (0.023)	-8.97%	-0.515*** (0.169)
Productividad	0.166*** (0.024)	18.05%	1.011*** (0.192)
Calidad de Gestión	0.315*** (0.024)	37.02%	2.663*** (0.212)
Control de Capital Humano	Sí	Sí	Sí
Control de Tamaño	Sí	Sí	Sí
Control de Sector	Sí	Sí	Sí
Control de Año	Sí	Sí	Sí

Nota: Los errores estándar robustos se muestran entre paréntesis.
 ***, ** y * indican significación al 10%, 5% y 1% de confianza respectivamente.
 Fuente: Elaboración propia con la ESEE.

Un aval adicional del potencial de crecimiento de las exportaciones españolas se deriva de la evidencia empírica que se ha obtenido de la ESEE: en 2014 y 2015, el 9 % de las empresas industriales incluidas en la ESEE alcanzaban la mediana de productividad de las empresas exportadoras y no exportaban. Entre las

firmas con mayor potencial exportador se encontraban las de alimentos, artes gráficas, productos de minerales no metálicos y productos metálicos.

4. La evolución favorable de las importaciones

Si la evolución reciente de las exportaciones españolas ha sido sorprendente, no lo ha sido menos la de las importaciones, pues han crecido menos de lo que se esperaba, sobre todo en los tres últimos ejercicios. En este apartado se describe primero esa evolución; a continuación, se ofrece una explicación, insertándola en una perspectiva a largo plazo, y sobre esta última base se define una expectativa acerca de la dinámica de las importaciones para los próximos años.

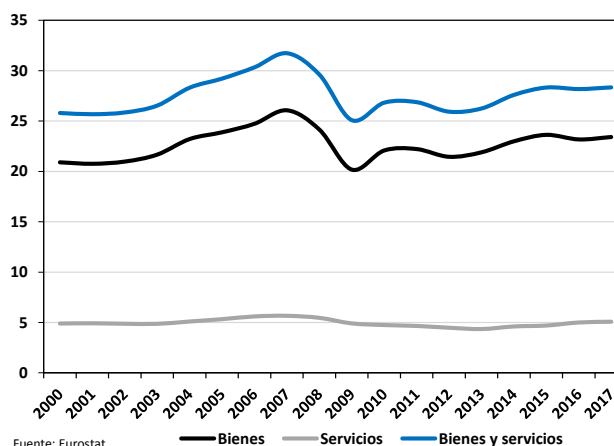
4.1. La evolución reciente de las importaciones

Las importaciones de bienes y servicios han aumentado durante los tres últimos años de recuperación a un ritmo medio anual del 4,3 %, algo más de un punto porcentual por encima del PIB, que es una diferencia sensiblemente inferior a la esperada según las estimaciones de la elasticidad renta de la demanda de importaciones de que se dispone, que ofrecen un valor en torno a 2.

Como consecuencia, el peso de las importaciones de bienes sobre el PIB se ha situado en 2017 en el 23,5 % (gráfico 8), porcentaje ligeramente superior al que alcanzó en 2004, cuando la economía española crecía a tasas similares a las que lo hace ahora y en un marco de mayor avance de los precios. Las importaciones de servicios también se encuentran en un nivel similar al de 2004, que supone el 5,1 % del PIB. Aparentemente, pues, la sorpresa con respecto a la evolución de las importaciones se debería matizar. Simplemente, podría decirse que la economía no está en el contexto de descontrol de la demanda interna que se produjo desde 2005.

Sin embargo, lo cierto es que, en concordancia con la fase expansiva anterior a la crisis, los analistas esperaban un ascenso del peso porcentual de las importaciones sobre el PIB. Pero este ha tendido a mantenerse bastante estable, en torno al 29 %.

Gráfico 8. Importaciones reales de bienes y servicios de España (% del PIB)



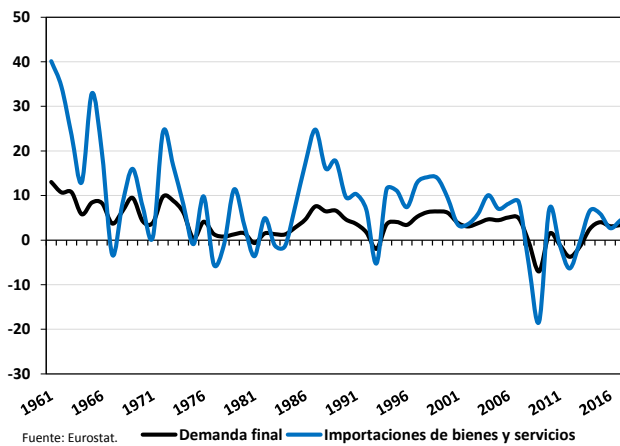
4.2. La evolución tendencial de las importaciones

Para establecer con fundamento una expectativa acerca de la senda de avance de las importaciones para los próximos años, se han de comprender los determinantes de su evolución a largo plazo. Desde la entrada de España en la CEE, las importaciones de bienes y servicios han crecido en volumen a una tasa media anual elevada, de un 6,9 %, casi un punto y medio superior a la de las exportaciones (5,2 %). Las de bienes se incrementaron a un ritmo ligeramente más alto, del 7,3 %, mientras que las de servicios lo hicieron a una tasa media del 5,4 %. Teniendo en cuenta que en este período la demanda de bienes finales, incluyendo las exportaciones, creció en volumen un 3,1 %, como promedio anual, las importaciones totales aumentaron 2,2 veces más que la demanda nacional, múltiplo que se eleva a 2,3 en el caso de las de bienes.

Estos valores se acomodan bien a la elasticidad renta de las importaciones estimada en García *et al.* (2009), de 2,2 para el conjunto de las áreas y de 2,5 para las importaciones procedentes de la UE. Pero se trata de valores medios, y, en realidad, las relaciones entre la demanda final y las importaciones de bienes y servicios distan de ser tan estables como podría deducirse de la elasticidad apuntada (gráfico 9). Hasta la entrada de España en la UE, el crecimiento de las importaciones se acomoda más al de la demanda final, aunque con mayores oscilaciones anuales. La incorporación a la Europa comunitaria parece intensificar la dependencia de bienes exteriores, en particular en el período de gran expansión que sigue, entre los años 1985 y 2000. Pero a partir de esta última fecha, las importaciones tienden a

responder de forma más moderada a los impulsos de la demanda final.

Gráfico 9. Importaciones reales de bienes y servicios y demanda final (tasas anuales de variación)



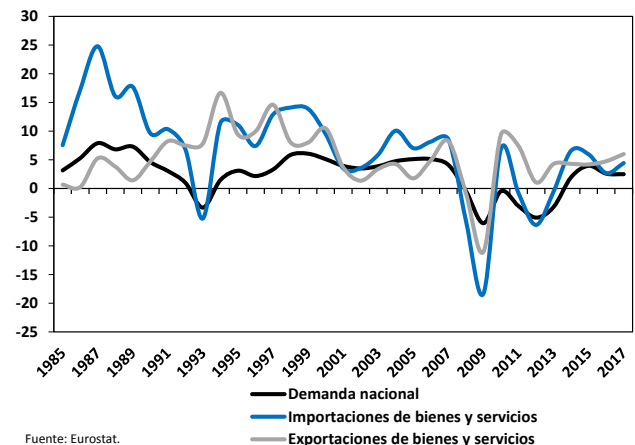
La respuesta variable de las importaciones a la evolución de la demanda final tiene que ver principalmente con dos factores que cobran importancia en el período 1985-2000. El primero es la elevada expansión de las exportaciones, y el segundo, el crecimiento hasta el año 2000 del contenido importador de la demanda final, como consecuencia de la formidable expansión de las cadenas globales de valor (Timmer *et al.*, 2016).

La notable expansión de las exportaciones desde 1985, estudiada ya con anterioridad, supuso un notable aumento de las importaciones dirigidas a facilitar la producción de los productos exportados. Las primeras estimaciones del contenido importador de las exportaciones de que disponemos se refieren a 1995, fecha en la que lo cifraban entre un 19 % y un 26 % (Cabrero Tiana, 2012; Gandoy, 2017; Bussière *et al.*, 2011). Estos contenidos eran superiores a los de la demanda nacional, aunque se desconoce exactamente en qué cuantía en aquella fecha, entre 0,5 y 6 puntos porcentuales. Es fácil deducir que un aumento de las exportaciones de bienes de un 11 % anual durante toda la década de 1990 debió ejercer un impacto elevado en las importaciones de bienes y servicios. Por ello, cuando se distinguen las exportaciones en el gráfico anterior, la dinámica de las importaciones resulta algo más fácil de entender, al menos de forma visual (gráfico 10).

Tras el primer período de entrada en la CEE, que disparó las compras a esa área mucho más de lo que los ascensos de la demanda nacional y de las exportaciones habrían hecho esperar, la dinámica de las importaciones parece acomodarse a la evolución de

estas dos variables. El ascenso formidable de las importaciones durante la segunda mitad del decenio de 1990 podría guardar relación con el también notable aumento de las exportaciones. Por el contrario, el menor aumento en los años anteriores a la reciente crisis tendría que ver con la desaceleración de las exportaciones, que se enfrentaron a un cambio en la demanda internacional en contra de su principal mercado, el de la UE, como ya se ha explicado con anterioridad.

Gráfico 10. Importaciones, demanda nacional y exportaciones (tasas anuales de variación)



Pero falta aún un segundo elemento para cerrar la explicación, de relevancia mucho más clara, cual es el aumento en el contenido importador que tuvo lugar, tanto en las diversas rúbricas de la demanda nacional como en las exportaciones, entre los años 1995 y 2000, como consecuencia de la creciente inserción de España en cadenas globales de valor. Las estimaciones antes mencionadas de este contenido importador reflejan un aumento muy similar para la demanda nacional y las exportaciones, en torno a 7 puntos porcentuales, en concreto, del 19 % al 26 %, siguiendo a Gandoy (2017). Este cambio contribuye a explicar la notable expansión de las importaciones entre los años citados, 1995 y 2000. También ayuda a explicar su desaceleración desde el comienzo del nuevo siglo hasta hoy, ya que se produce un práctico estancamiento del contenido importador desde el año 2000 (el cual se reduce en 2009, para recuperar ya en 2011 un valor cercano al que tenía en 2008, también bastante similar al del año 2000). Las estimaciones del citado contenido importador que ofrece el Banco de España en serie continua desde el año 2000 reflejan esta misma pauta, si bien, según estas estimaciones, el contenido importador de las exportaciones sería hoy superior al

de 2008 en cinco puntos porcentuales, y se situaría alrededor del 31 % (Banco de España, 2017).

La aparente estabilidad a largo plazo de los contenidos de importación no significa que estos no hayan registrado pequeñas variaciones a corto plazo, tendiendo a aumentar en las fases expansivas y a reducirse en las recesivas. Así, aumentaron en algo más de dos puntos porcentuales en el período 2003-2007, si bien es posible que ello obedeciera a una prolongación del proceso de construcción de cadenas de globales de valor ya aludido durante este período, de acuerdo con lo sucedido en otros países desarrollados (Timmer *et al.*, 2016).

Las estimaciones de contenido importador citadas se realizan sobre valores corrientes, de forma que se transmiten a los valores reales según la evolución de los precios relativos de exportaciones e importaciones, esto es, según la evolución de la relación real de intercambio (RRI). En el período 1995-2003, de gran avance en el contenido importador, la RRI creció, de forma que las estimaciones tendieron a infravalorar el aumento real del contenido importador de las exportaciones. En cambio, de 2009 a 2014, la relación real de intercambio disminuyó, de forma que el contenido importador real tendió a sobrevalorarse. En esta disminución sin duda influyó el precio ascendente del petróleo crudo durante ese período, que elevó en cinco puntos el peso de las importaciones de energía en el total.

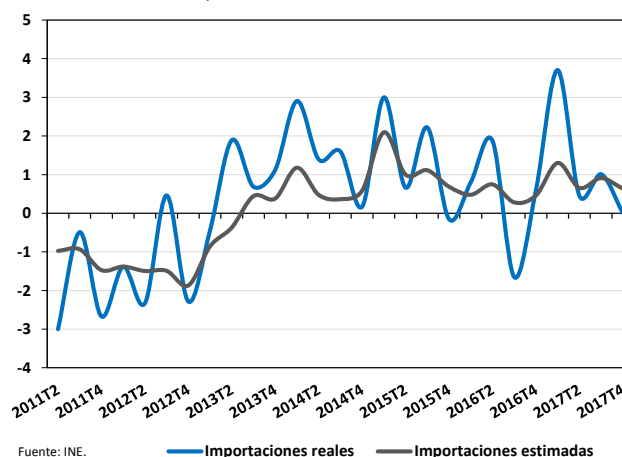
De lo expuesto puede deducirse que las exportaciones han transformado profundamente la economía española desde la entrada en la CEE, no solo por su impacto sobre la producción, sino también por su impacto sobre las importaciones.

4.3. ¿Se ha producido una sustitución de importaciones?

El lento avance de las importaciones en los tres últimos años plantea la cuestión de si puede estar produciéndose un proceso de sustitución de importaciones. Para abordar esta cuestión, se ha simulado la evolución que habrían tenido estas de haberse mantenido estables los contenidos importadores calculados para 2011 por Gandoy (2017) y por el Banco de España (que son sensiblemente mayores para exportaciones), y se ha comparado con la evolución real que han seguido (gráfico 11). El ajuste, con datos trimestrales de la *Contabilidad trimestral de*

España, es bastante aceptable, sobre todo si se tiene en cuenta que los contenidos importadores utilizados se calculan a partir de los valores corrientes y la estimación se realiza en valores constantes. Los datos trimestrales de importaciones poseen más variabilidad que los de la demanda final, debido al elevado peso que en esta tiene el consumo nacional, mucho menos volátil que las exportaciones o la FBC (formación bruta de capital). El cálculo de medias móviles con el fin de suavizar la serie de importaciones reduciría los datos disponibles para un período tan corto. Existe un desajuste significativo en el período de inicio de la recuperación, durante 2013 y 2014, que podría tener que ver con el aumento de las importaciones de vehículos en 2014 y 2015 (el contenido importador de esta rama es el más alto después de la de coque, y se sitúa en el 45 %). En todo caso, la estimación simple realizada infravalora el crecimiento real experimentado por las importaciones, y conduce a pensar que ha habido alguna alteración al alza en los contenidos de importación en los años de recuperación. De hecho, la estimación del Banco de España la detecta para los dos últimos años de la serie que ofrece, 2013 y 2014. Este ascenso alejaría aún más la posibilidad de un proceso de sustitución de importaciones.

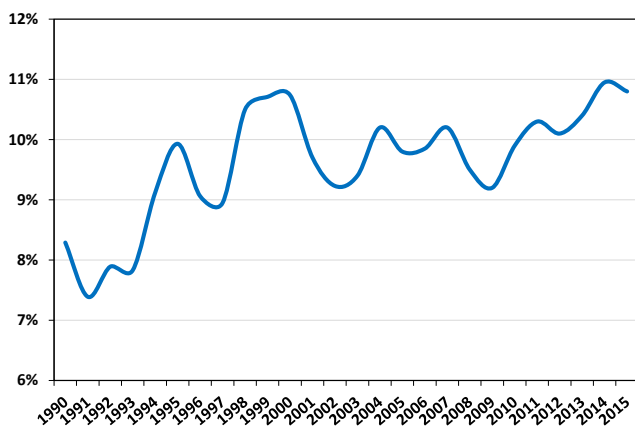
Gráfico 11. Importaciones reales de bienes y servicios (tasas de variación trimestrales)



No obstante, en su último informe anual, el Banco de España detecta una reducción del contenido importador de las empresas, que interpreta como un posible síntoma de un proceso de sustitución de importaciones (Banco de España, 2017). Para discutir este punto, se ha calculado la intensidad de las importaciones en las empresas industriales que son importadoras con los datos de la *Encuesta sobre estrategias empresariales*, estimándose un aumento en

los años de recuperación (gráfico 12), que puede estar afectado por la dinámica de precios, a diferencia del que ofrece el Banco de España, y también por los cambios en la muestra de empresas.

Gráfico 12. Intensidad importadora de las empresas industriales españolas (valores medianos en porcentaje)



Fuente: ESEE.

4.4. Una expectativa sobre la evolución de las importaciones y del saldo del comercio exterior en los próximos años

De lo expuesto hasta aquí, se deduce que las importaciones parecen depender de las tasas de crecimiento de la demanda nacional y de las exportaciones, con elasticidades variables, pero no muy alejadas de la unidad (contenidos de importación aparentemente estables por funciones de demanda, que, sin embargo, tenderían a crecer en las fases expansivas y a decrecer en las recesivas).

Pues bien, sobre esta base puede simularse la evolución de las importaciones de bienes y servicios en diferentes escenarios de crecimiento de la demanda final nacional y de las exportaciones, estableciendo supuestos alternativos con respecto al valor de la elasticidad renta de la demanda de importaciones, asumiendo que no se alteran los tipos de cambio reales.

En el cuadro 3 se presentan dos estimaciones que toman las cifras de 2017 como punto de partida, y en las que se supone siempre un aumento de las exportaciones del 4 %, que se considera mínimo pero muy seguro, por las razones expuestas en apartados anteriores. La primera de las estimaciones, la más favorable, se basa en el supuesto de contenidos de importación constantes para cada una de las funciones de la demanda final, lo que implica una elasticidad de la demanda de importación igual a 1 si todas las funciones evolucionan a la par. Alternativamente, se presenta una segunda estimación, menos favorable, basada en una elasticidad de las importaciones con respecto a la demanda final más elevada, de 1,5, que corresponde a la media entre la observada para los tres últimos años de recuperación, 2015-2017, y para el período expansivo anterior a la reciente crisis económica, 2002-2007.

En ambas estimaciones se ofrecen los resultados de evolución para un año, pues las variaciones en el saldo exterior se acumulan con los años. En escenarios expansivos definidos por un aumento del PIB superior al 4 %, las importaciones crecerían siempre por encima de este porcentaje y el saldo del comercio exterior se contraería, medido sobre el PIB. Pero para escenarios de crecimiento inferiores, las importaciones crecerían menos y el saldo del comercio exterior tendería a mantenerse estable o a aumentar.

Aun así, si se mantuviera un avance anual de las exportaciones igual o superior al 4 %, la economía española tendría que incrementar su demanda nacional a un ritmo muy elevado y durante varios años para incurrir en un déficit exterior en términos reales. Por el contrario, con un crecimiento de la demanda nacional medio-bajo, como el que se prevé para los próximos años, las importaciones aumentarían lentamente y se incrementará el superávit del comercio de bienes y servicios. Desde luego, un brusco aumento de los contenidos importados en el consumo o en la FBC podría

Cuadro 3. Escenarios de crecimiento anual y saldo del comercio exterior de bienes y servicios

	Supuestos				Estimación 1			Estimación 2		
	Consumo final	FBC	Exportaciones	Demanda final	Importaciones	PIB	Saldo de bienes y servicios sobre el PIB (%)	Importaciones	PIB	Saldo de bienes y servicios sobre el PIB (%)
Escenarios										
Elevado	3,5	6,5	4,0	4,1	4,3	4,0	2,8	6,0	3,5	2,3
Medio	2,5	4,5	4,0	3,2	3,4	3,1	3,1	4,7	2,7	2,7
Bajo	1,5	3,0	4,0	2,4	2,7	2,3	3,3	3,5	2,0	3,1

Nota: Estimación 1: contenidos de importación de 2011 constantes; Estimación 2: elasticidad renta de la demanda de importación igual a 1,5.

Fuente: elaboración propia.

hacer peligrar la favorable posición exterior lograda. Porque una mayor inserción de las empresas españolas en cadenas globales de valor aumentaría sin duda el contenido de importación en las exportaciones, pero también el volumen de estas.

En este sentido es importante preguntarse acerca de la posibilidad de que los contenidos de importación se incrementen de forma significativa en los próximos años. Esta no es una cuestión fácil de contestar. España posee ya un mayor contenido importador que Francia o Italia (Gandoy, 2017), lo que permite pensar que no tenderá a incrementarse de forma significativa. Pero, por otro lado, posee un menor contenido importador que Alemania, el país más exportador de la zona euro, y una referencia para las empresas españolas. Sin embargo, el caso alemán es peculiar: su alto contenido importador descansa en bienes dirigidos directamente a la demanda final, no en inputs intermedios, algo que parece asociado a las estrechas relaciones de ese país con los que integran la Europa central y oriental.

Desde otra perspectiva, como ya se ha señalado, los contenidos de importación españoles se han mantenido relativamente estables desde el año 2000. Pero, como también se ha indicado, que no deba esperarse un aumento significativo no quiere decir que vayan a mantenerse absolutamente estables. De hecho, tendieron a crecer ligeramente en la fase expansiva anterior a la crisis, aunque quizá empujados por efecto de la expansión de las cadenas de valor, y de nuevo parecen haber tendido a hacerlo en los últimos años de recuperación de la crisis.

En conclusión, caben pocas dudas de que, en los próximos años, España se asemejará cada vez más a los líderes europeos en lo tocante a su posición neta en el comercio exterior. Es también bastante probable que consiga incrementar su PIB a un ritmo mayor del esperado por los analistas, y reducir así el desempleo al tiempo que la deuda externa, lo que acentuará su convergencia real con los países aludidos.

Con todo, cuando se analiza el saldo del comercio de bienes y servicios, es de particular relevancia considerar su valor a precios corrientes, y, en este sentido, debe advertirse que la relación real de intercambio se ha venido deteriorando, según datos de Eurostat, desde 2011, y en 2017 alcanzó un valor de 94,2, partiendo de 100 en 2010. Este deterioro, que no es visible en los datos que ofrece la Secretaría de Estado de Comercio, se ha producido en el caso de los bienes, y aún de

forma más pronunciada en el de los servicios, y no es algo que haya sucedido a los restantes países del área euro. No parece derivarse solo de alzas en el precio del petróleo, por lo que requiere una investigación más a fondo.

5. Conclusiones

En este trabajo se ha buscado evaluar la sostenibilidad del actual superávit exterior. Para ello, se ha profundizado en los determinantes a largo plazo de exportaciones e importaciones, y se concluye que las primeras tienen un gran potencial de crecimiento, habida cuenta de la existencia de muchas empresas pendientes de dirigir sus producciones al exterior, de algunas actividades productivas de gran peso y aún con poca intensidad exportadora, y de muchos mercados en los que la penetración alcanzada por las producciones españolas es todavía reducida. Las importaciones, por otro lado, atraviesan una etapa de moderación que parece duradera, siendo este un fenómeno que trasciende la economía española y guarda relación con una sensible ralentización del proceso de creación de cadenas de valor que alcanzó su momento cumbre durante la década de 1990.

En escenarios de alto crecimiento del PIB, situados en torno al 4 %, el superávit exterior de España tenderá a reducirse gradualmente, pero tenderá a mantenerse estable o a incrementarse en escenarios alternativos menos expansivos. En particular, un aumento del PIB en torno al 3 % anual, que no se puede descartar si las exportaciones siguen mostrando un gran vigor, podría muy bien ser compatible con un superávit estable o creciente en el comercio de bienes y servicios. Podría sostenerse en el tiempo, favoreciendo así la reducción del desempleo y de la deuda exterior.

La favorable perspectiva acerca del comercio exterior de España que se ha presentado en este trabajo no está exenta de riesgos. El primero deriva de la apreciación del tipo de cambio del euro, un factor que ya está causando algunos problemas en el comercio con el Reino Unido. El encarecimiento del petróleo también constituye una amenaza de relieve, aun cuando todo hace pensar que no puede ser sino pasajera. Asimismo, las empresas españolas pueden encontrar dificultades para alcanzar mercados más lejanos y competitivos si no mejoran su productividad, mediante un esfuerzo de acumulación de activos intangibles. Adicionalmente, la

demanda nacional podría reorientarse hacia bienes más intensivos en importaciones, conforme la recuperación económica se extiende a toda la sociedad. Finalmente, podrían reaparecer escenarios ya vividos de descontrol crediticio, ligados a nuevas expansiones inmobiliarias.

Por consiguiente, sostener un elevado crecimiento económico acompañado de un saldo favorable en el comercio exterior se debe asegurar a través de estrategias firmes dirigidas a mejorar la competitividad de las producciones españolas, a asegurar su diversificación y su orientación hacia los mercados exteriores. No son estrategias que puedan y deban descansar solo en las actuaciones públicas. El empresariado debe también promoverlas mediante una mayor cooperación, que extienda a todas las empresas, sobre todo a las de menor dimensión, la apuesta por la innovación y la internacionalización.

Referencias

- ÁLVAREZ LÓPEZ, E.; VEGA CRESPO, J. (2016). [“La sofisticación de las exportaciones españolas”](#). Blog de Economía Aldea Global, 14 de abril.
- BANCO DE ESPAÑA (2017a). [Informe Anual 2016](#), p. 91-121.
- BANCO DE ESPAÑA (2017b). [Informe sobre la crisis financiera y bancaria de España, 2008-2014](#).
- BUISÁN, A.; CABALLERO, J. C.; JIMÉNEZ, N. (2004). [“Determinación de las exportaciones en los países de la UEM a partir de un modelo de oferta-demanda”](#). Documento de Trabajo 0406, Banco de España.
- BUSSIÈRE, M.; CALLEGARI, G.; GHIRONI, F.; SESTIERI, G.; YAMANO, N. (2011). [“Estimating trade elasticities: demand composition and the trade collapse of 2008-2009”](#). Working Paper 17712, NBER.
- CABRERO, A.; TIANA, M. (2012). [“Contenido importador de las ramas de actividad en España”](#). Boletín Económico del Banco de España, febrero, p. 45-68.
- CRESPO, A.; GARCÍA RODRÍGUEZ, A. (2015). [“¿Ha mejorado la competitividad exterior gracias a la devaluación interna?”](#). Papeles de Economía Española, núm. 150, p. 114-126.
- EASTERLY, W.; RESHEF, A.; SCHWENKENBERG, J. (2009). [“The power of exports”](#). Policy Research Working Paper, núm. 5.081, The World Bank.
- EERINGER, P. S.; MEITHALER, N.; SINDLINGER, M.; SMOLKA, M. (2015). [“The Great Trade Collapse and the Spanish Export Miracle: Firm-level Evidence from the Crisis”](#). Economics Working Papers 2015-10, Aarhus University.
- ESTEVE, S.; RODRÍGUEZ, D. (2014). “Características de las empresas que realizan IED. Empresas multipaís y empresas multiproducto”. MYRO, R. (2014). *España en la inversión directa internacional*. Instituto de Estudios Económicos, cap. 7, p. 301-329.
- ESTEVE-PÉREZ, S.; DE LUCIO, J.; MINONDO, A.; MÍNGUEZ, R.; REQUENA, F. (2017). [“La supervivencia exportadora, un análisis a nivel de empresa, producto y destino”](#). Cuadernos de Información Económica, núm. 258, p. 15-33.
- ESTRADA, Á.; JIMENO, J. F.; MALO DE MOLINA, J. L. (2009). [“La economía española en la UEM: los diez](#)

[primeros años](#)". Banco de España, *Documentos Ocasionales*, núm. 0901

GANDOY, R. (2014). "La implicación española en cadenas globales de producción". ALONSO, J. A.; MYRO, R. (dir.). *Ensayos sobre economía Española*. Thomson-Reuters.

GANDOY, R. (2017). "[La dependencia importadora de la economía española](#)". *Estudios de Economía Aplicada*, vol. 35-1, p. 111-132.

GARCÍA, C.; GORDO, E.; MARTÍNEZ-MARTÍN, J.; TELLO, P. (2009). "[Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española](#)". *Documentos Ocasionales*, núm. 0905, Banco de España.

HELPMAN, E. (2011). [Understanding global trade](#). Harvard University Press, Cambridge.

JÄÄSKELÄ, J.; MATHEWS, T. (2015). "[Explaining the slowdown in global trade](#)". *Bulletin of Reserve Bank of Australia*, tercer trimestre, p. 39-46.

MELITZ, M. J. (2003). "[The Impact of Trade in Intra-Industry Reallocations and Aggregate Industry Productivity](#)". *Econometrica*, 71(6), 1695-1725.

MYRO, R. (dir.); ÁLVAREZ, M. E.; FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M.; RODRÍGUEZ, D.; VEGA, J. (2013). *Fortalezas competitivas y sectores clave en la exportación española*. Instituto de Estudios Económicos, Madrid.

MYRO, R. (2015). *España en la economía global. Claves del éxito de las exportaciones españolas*. RBA, Barcelona.

OLIVER ALONSO, J. (2016). "La millora exportadora de Catalunya 2011-2014 en una perspectiva de llarg termini (1995-2014): continuïtats i ruptures estructurals". *Col·lecció Conèixer la Indústria-III*. Fundació per la Indústria Sabadell-1559.

PRADES, E.; GARCÍA, C. (2015). "[Actualización de la función de las exportaciones españolas de bienes](#)". *Boletín Económico*. Abril, p. 31-39, Banco de España.

ROMER, P. (1989). "Capital accumulation in the theory of long-run growth". BARRO, R. (ed.). *Modern business cycle theory*. Harvard University Press, p. 51-127.

SERRANO, J.; MYRO, R. (2016). "[Management Quality and Firm Heterogeneity in International Trade](#)". Mimeo.

SERRANO, J.; MYRO, R. (2017). "From domestic to exporter, what happens? Evidence for Spanish manufacturing firms". Mimeo.

TIMMER, M. P.; LOS, B.; STEHRER, R.; DE VRIES, G. J. (2016). "[An Anatomy of the Global Trade Slowdown based on the WIOD 2016 Release](#)". *GGDC research memorandum*. 162, Universidad de Groningen 162.

WYPLOSZ, CH. (2017). [The Deficit Tango](#). The Project Syndicate, 11 de agosto.

EuropeG está integrado por Antoni Castells (director), Josep Oliver, Emilio Ontiveros, Martí Parellada y Gemma García (coordinadora).

EuropeG

Parc Científic de Barcelona

Baldiri i Reixac, 4

08028 Barcelona

Tel. 93 403 37 23

www.europeg.com



Con el apoyo de:

