

Análisis Regional España

El cuento de la cuenta corriente

Expansión (España)

Miguel Cardoso

La economía española ahorra más que invierte, exporta más que importa, paga cada vez menos intereses respecto a las rentabilidades que genera en el exterior, y hará todo esto a niveles históricamente elevados este año. El resultado será un alto superávit en la cuenta corriente y la continuación de un proceso de desapalancamiento con el resto del mundo que comenzó en 2008. Sin embargo, el país haría bien en plantearse algunas de las razones detrás de este resultado y las consecuencias que puede tener a futuro.

El INE ha anunciado que, durante el primer trimestre del 2023, el superávit por cuenta corriente alcanzó un 6,3% del PIB. Para darse una idea de la relevancia de este dato, hay que recordar que, en 2007, el déficit fue del 9,1% y entre 1986 y 2008, del 5,5%, en promedio anual. Para financiar estos desequilibrios, la economía española necesitó de flujos provenientes del exterior, lo que hizo que la posición de inversión internacional neta (PIIN: la diferencia entre los activos y pasivos financieros externos de una economía) fuera deficitaria y alcanzara el 100% del PIB, una de las más elevadas de Europa. Esta dependencia en el crédito externo para financiar el gasto hacía que España fuera especialmente vulnerable a cambios de sentimiento en los mercados y fue uno de los detonantes de la crisis de 2012 y 2013. En cambio, hoy en día, la PIIN se sitúa alrededor del 60% del PIB y su reducción se ha acelerado durante el último año.

Detrás de esta evolución hay factores coyunturales y estructurales. Por ejemplo, los ciudadanos españoles han sido de los más afectados por la crisis de la COVID, el incremento en el precio de la energía y el aumento en los tipos de interés. No obstante, buena parte del ajuste en el consumo y en la inversión se ha centrado en algunas importaciones. De particular importancia ha sido la disminución de los viajes al extranjero. Por otro lado, los turistas, tanto españoles como provenientes de otros países, siguen llenando los hoteles en el país. Aunque es posible que este comportamiento continúe a corto plazo, es probable que el incremento de los precios y un entorno más favorable para el consumidor español lleven a una reversión parcial de esta situación.

Entre los determinantes que han perdurado más en el tiempo está el aumento en el peso de las exportaciones dentro del PIB, que se ha intensificado durante los últimos tres años y se puede perpetuar con la creciente aportación de los servicios no turísticos. Otro es la corrección en la inversión en vivienda, después de la acumulación de inventarios excesivos. Finalmente, empresas y familias continúan un proceso de desapalancamiento, tras los incrementos observados antes de la crisis financiera global.

En todo caso, quizá el elemento que vaya a ser más importante en el balance externo sea la transformación que vive el sector energético. Tanto familias como empresas han cambiado hábitos y han invertido para poder ser más eficientes en el uso de la electricidad y del combustible. Esto, junto con la fuerte caída en el precio del gas y del petróleo, explica buena parte de la mejora reciente en el saldo de la cuenta corriente. Hacia delante, las perspectivas son buenas, dado que la mayor oferta de energía renovable llevará, con una apropiada regulación del sector energético, a un descenso estructural de los precios.

Sin embargo, el superávit por cuenta corriente también es síntoma de una falta de proyectos de inversión rentable. El gasto en construcción de vivienda o en equipo de transporte continúa siendo anormalmente bajo, lo que se explicaría por un entorno regulatorio volátil. El ahorro puede ser excesivamente elevado por la incertidumbre alrededor de la sostenibilidad del sistema de pensiones. Adicionalmente, si el avance en la rentabilidad de la deuda es estructural, los flujos necesarios para refinanciarla aumentarán durante los próximos años. Finalmente, aunque el sector privado

muestra excedentes, el público se mantiene en déficit. El mayor reto hacia delante para extender el proceso de desapalancamiento de la economía española será para el Gobierno, que tendrá que afrontarlo minimizando el impacto en la actividad y garantizando la provisión de bienes y servicios públicos.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio La Vela – 4ª y 5ª planta. 28050 Madrid (España).
Tel.: +34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax: +34 91 374 30 25
www.bbvarresearch.com