

Afi Informe

Nº 644

Efecto de la apreciación del euro en las exportaciones



La reciente apreciación del euro podría impactar de forma negativa en el desempeño del sector exterior español, menoscabando los buenos resultados alcanzados en materia de corrección de desequilibrios externos. Si bien, la sensibilidad de las exportaciones ante variaciones del tipo de cambio parece haberse reducido en los últimos años, lo que amortiguaría el impacto final de la reciente apreciación.

Las exportaciones españolas de bienes alcanzaron, en la primera mitad del año, un valor récord para ese periodo, ascendiendo a los 140.876 millones de euros. Con lo que conquistan un nuevo máximo en la serie histórica y apuntan un crecimiento del 10% en relación con los seis primeros meses de 2016.

No obstante, el fuerte dinamismo que han experimentado las importaciones – con un crecimiento 1,8 puntos porcentuales superior al de las exportaciones-, ha hecho que el déficit comercial se amplíase, superando los 11.000 millones de euros. El saldo negativo de la balanza comercial es, en el primer semestre de 2017, un 40,7% mayor al registrado en 2016. Un incremento promovido por el aumento, del 42,3%, del déficit energético (alcanzó los 11.351 millones de euros), ya que el saldo comercial no energético ha sido positivo en 262 millones de euros.

Conviene destacar que la tasa de cobertura, de las exportaciones respecto a las importaciones, alcanza uno de sus mejores registros de la serie histórica, al situarse en el 92,7% (solo inferior a la del año pasado y a la de 2013). Asimismo, el desempeño del sector exportador español sigue siendo superior al del conjunto del área euro y de la UE. En el caso del área euro, el crecimiento de las exportaciones entre enero y junio fue del 7,7%, y en la UE, del 7,9%.

El crecimiento de las exportaciones españolas, en términos de volumen, ha sido del 9,6%, algo inferior que en valor, debido a la subida de los precios (medidos a través de los Índices de Valor Unitario).

Todos los principales sectores de actividad registraron un comportamiento positivo de sus ventas al exterior. Los bienes de equipo, que responden por el 20% del total, exportaron un 8,8% más que en 2016. Asimismo, las exportaciones de alimentación, tabaco y bebidas se incrementaron un 9,7% interanual y representan el 17% del total. Un peso ligeramente inferior al del sector de automoción (17,2%) que, sin embargo, experimentó un aumento de sus exportaciones mucho más tímido en esta primera mitad del año: apenas un 0,1%.

En cuanto a los países de destino de las exportaciones españolas, la UE ha acaparado el 66,6% del total, habiéndose incrementado en un 9,6% interanual en el semestre. Pero dentro de la UE, destaca el crecimiento de las ventas al área euro, del 10,1%, suponiendo

un 52,2% del total exportado. Mientras, las exportaciones al resto de la UE crecieron un 7,7%.

El mejor comportamiento se observa, no obstante, en mercados de fuera de la UE, destacando las regiones de Oceanía (crecimiento del 15% de las exportaciones españolas), Asia (14,8%), América Latina (12,5%) y América del Norte (8,3%). Aunque algo inferior, también ha sido importante el crecimiento de las exportaciones al continente africano (8,3%). En cuanto a países específicos, hay que destacar el aumento de las compras de China (27,1%), Canadá (23,6%), Sudáfrica (20,6%) y México (15,8%) en los seis primeros meses de 2017, en relación con el mismo periodo del año pasado.

Exposición a la apreciación del euro

En general, el dinamismo de las exportaciones españolas ha posibilitado la corrección del amplio déficit por cuenta corriente que arrastraba la economía antes de la crisis, pasando del 9,6% en 2007 a un superávit del 2% en 2016. Además, está permitiendo que durante la fase de recuperación se esté creciendo con una aportación positiva del saldo exterior, a diferencia de lo sucedido en recuperaciones previas.

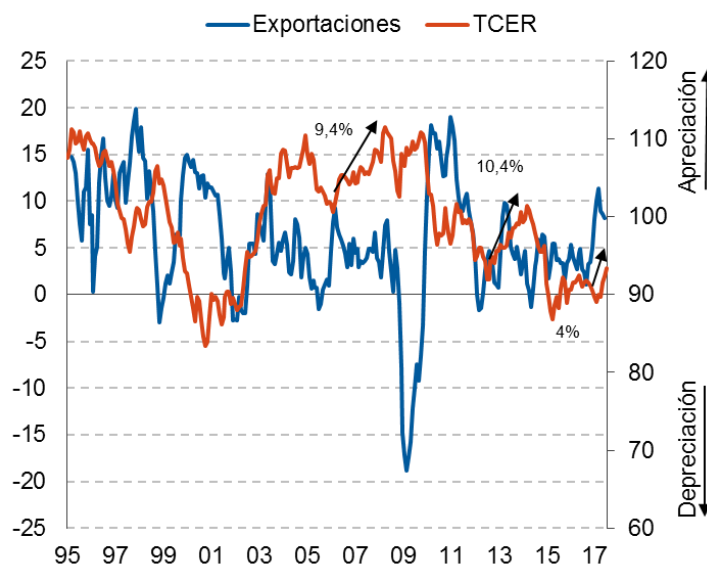
No obstante, según un reciente informe del Banco de España¹, aproximadamente la mitad del ajuste de la cuenta corriente puede explicarse por la evolución cíclica de la economía y la caída de los precios del petróleo, por lo que ante un deterioro de las condiciones macroeconómicas cabría esperar un retroceso en los avances logrados en materia de corrección de desequilibrios con el exterior. Así, la reciente apreciación del euro frente a sus principales cruces podría suponer un freno para el crecimiento de las exportaciones españolas, así como para el conjunto de la economía.

Desde el inicio de 2017, el euro se ha apreciado cerca de un 10% con respecto al dólar y un 7% con respecto a la libra. Sin embargo, en términos efectivos reales, la apreciación ha sido mucho más moderada: un 4% en el caso de España. A diferencia de episodios anteriores, como en 2012 cuando el TCER llegó a apreciarse más de un 10% en el transcurso de dos años, el fortalecimiento del euro estaría relacionado con el dinamismo

¹ Informe Anual 2016, capítulo 3: el proceso de ajuste de la balanza por cuenta corriente, Banco de España.

de la economía en el área euro y las expectativas de una retirada de estímulos por parte del BCE.

Exportaciones de bienes y tipo de cambio efectivo real (% i.a. y nivel)



Fuente: Afi, BIS, Aduanas

En principio, una apreciación de la moneda encarece las exportaciones de un país a la vez que abarata las importaciones, sin embargo la relación no suele ser de uno a uno, y la mayor parte del impacto se produce en el primer año².

Además, el canal de transmisión puede ser directo o indirecto. En el primer caso, la exposición española a los países fuera del área euro es aproximadamente del 50%, siendo Reino Unido su principal socio comercial, con cerca de un 8% de las exportaciones españolas de bienes destinadas a este mercado en 2016. Por su parte, la exposición indirecta a las fluctuaciones en el tipo de cambio se produce a través de las exportaciones españolas, a países dentro del área euro, de *inputs* que forman parte del proceso de fabricación de bienes exportados por estos países fuera del área.

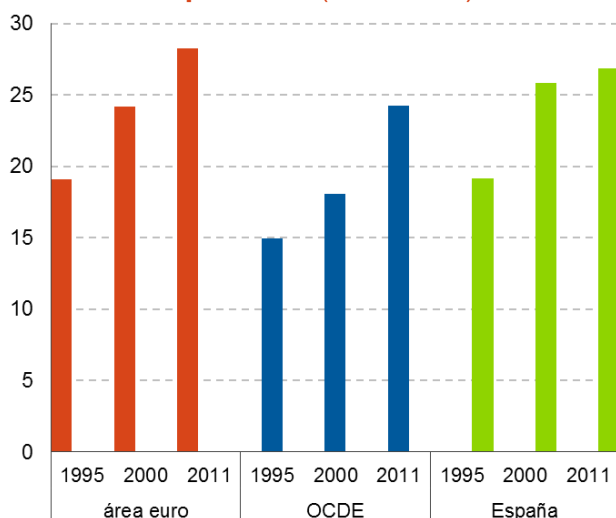
² BCE (2010), “Extra-euro area export prices and exchange rate pass-through”, Boletín económico: recuadro 11.

Razones del menor impacto

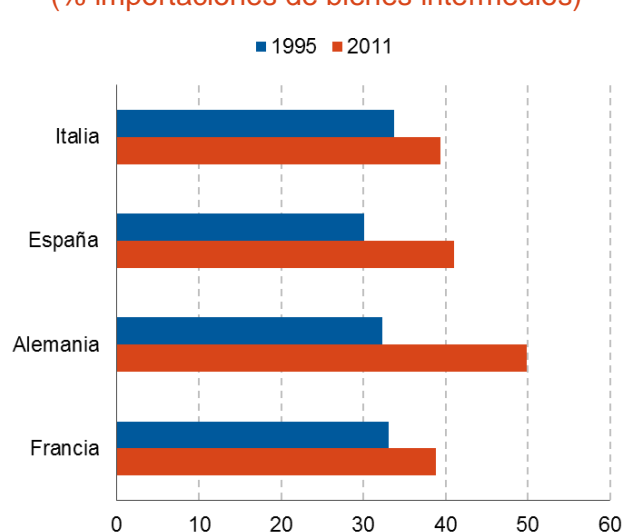
La sensibilidad de las exportaciones ante variaciones del tipo de cambio parece haberse reducido en los últimos años, debido fundamentalmente a tres razones: la integración en cadenas de valor globales (CVG), los márgenes empresariales y la diversificación de los bienes y servicios exportados.

En relación con la primera, cabe señalar que múltiples estudios señalan que la integración de un país en las CVG reduce la sensibilidad de las exportaciones a las fluctuaciones del tipo de cambio efectivo real. En particular, la elasticidad se habría reducido cerca del 20% a nivel global según el FMI. Una aproximación del grado de integración en las CVG la obtenemos a través del Valor Añadido Extranjero (VAE) de los bienes exportados por el país. Cuanto mayor sea el porcentaje de VAE depositado en estos bienes, mayor es la integración de un país en las CVG y es más factible amortiguar las fluctuaciones del tipo de cambio. Por ejemplo, ante una apreciación del tipo de cambio, los *inputs* utilizados en la fabricación del bien exportado se abaratan, lo que permite moderar el encarecimiento del bien exportado. La re-exportación de bienes intermedios es otro indicador del grado de integración de un país en las CVG. La integración de estos bienes intermedios en las CVG reduce la elasticidad de sustitución de los mismos ante un aumento del precio. En este sentido, el incremento de los vínculos transfronterizos entre España y otros países ha ido en aumento en los últimos años y se sitúa en línea con los de los países del área euro.

Valor Añadido Extranjero en los bienes exportados (% VA total)



Re-exportaciones de bienes intermedios (% importaciones de bienes intermedios)



Fuente: Afi, OCDE

Otra razón que limita la transmisión de las fluctuaciones del tipo de cambio a los precios finales de los bienes y servicios exportados es la capacidad por parte de las empresas de modificar sus márgenes de manera que absorban parte de la variación en los precios. A ello se suma la creciente utilización por parte de las empresas exportadoras de productos de cobertura de riesgo de divisas y una mayor denominación de las exportaciones de bienes y servicios en euros.

Por último, una mayor diversificación de las exportaciones de bienes y servicios tiende a estar más asociado con una menor reacción a las fluctuaciones del tipo de cambio. En el caso de España, la diversificación ha aumentado en los últimos años, no obstante, la proporción de exportaciones de bienes de capital, normalmente menos sustituibles, es relativamente baja (cerca del 10%) y las exportaciones de servicios siguen estando muy concentradas en el turismo.

Limitado efecto, de momento

Teniendo en cuenta los factores anteriormente citados, un informe de la Comisión Europea³ señala que las exportaciones españolas son relativamente más sensibles a las fluctuaciones en el tipo de cambio efectivo real que el promedio del área euro, con una elasticidad de 1,61 en términos absolutos, frente al 0,8 del área euro. Sin embargo, un menor grado de apertura comercial (60% España frente 84% área euro) hace que el efecto final sea prácticamente el mismo en ambos casos.

Por lo tanto, cabría esperar que la apreciación del euro tenga un efecto negativo sobre las exportaciones españolas aunque muy limitado por el momento, dada la moderada apreciación del TCER en lo que va de año, y sin un impacto considerable sobre el crecimiento. Sin embargo, el efecto podría ser más significativo si el euro se sigue fortaleciendo por un periodo prolongado.

³ Comisión Europea (2014), "Quarterly Report on the Euro Area", sección 3.