

Jaime Requeijo*

LA INCORPORACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA A LOS MERCADOS MUNDIALES

Una economía se internacionaliza cuando sus residentes pueden comerciar, sin trabas, con los residentes de los demás países y cuando los flujos financieros se encuentran en idéntica saturación. La economía española ha recorrido un largo camino desde su condición tradicional de economía protegida —a finales del Siglo XIX se encontraba entre las más protegidas— y el ensayo autárquico que duró desde 1939 a 1959, hasta la situación actual de economía muy abierta e incorporada al esquema integrador europeo. El objeto de este trabajo es, ante todo, valorar su actual condición de economía abierta y puntualizar algunos de los problemas a los que se enfrenta.

Palabras clave: deuda exterior, integración económica, globalización financiera.

Clasificación JEL: F3, F6, F15.

1. Introducción

Desde que se aprobara la Constitución, en 1978, la economía española se ha ido incorporando a los mercados mundiales de bienes, servicios y capitales. A partir de 1959, el modelo autárquico se había ido desvaneciendo progresivamente, pero los cambios políticos iniciados en 1976 y culminados con la Constitución eliminaron no solo las barreras políticas sino también, y de forma progresiva, las fronteras económicas. Entre

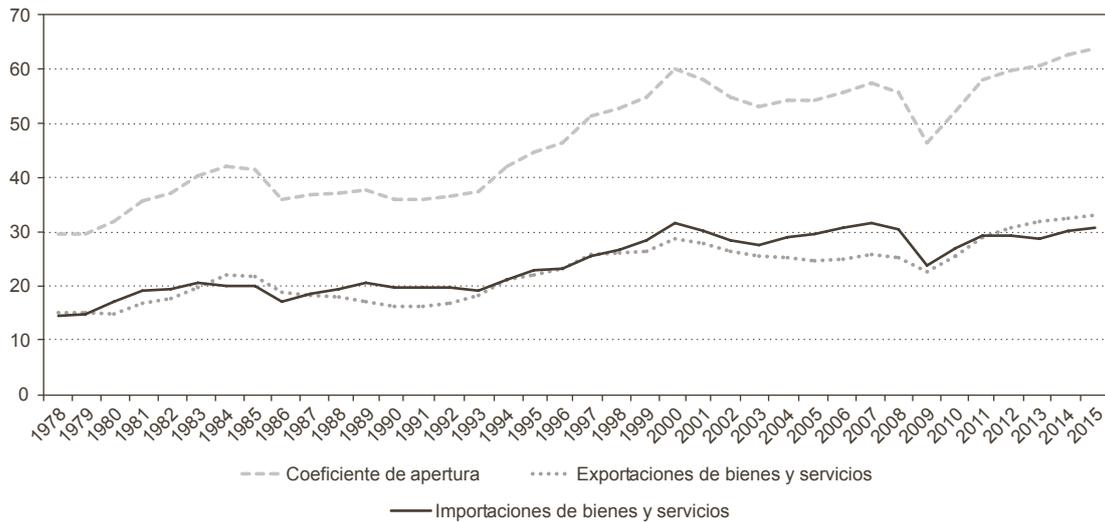
otras razones porque la economía española no podía quedar aislada de una Europa, que había iniciado, en 1957, un proceso de integración económica, un proceso que, pese a tropiezos y reticencias, se encamina hacia la Unión Económica y Monetaria.

El propósito de este trabajo es describir, a grandes pinceladas, lo sucedido desde 1978 con el sector exterior de nuestra economía. Se trata de valorar la apertura comercial y sus efectos sobre nuestras cuentas exteriores; de ponderar el grado de integración financiera y lo que supone para nuestra economía su incorporación a la globalización financiera; y de poner de manifiesto un hecho singular de nuestro acontecer económico: la irrupción y consolidación de empresas multinacionales, con presencia en muy diferentes países y muy diferentes sectores.

* Técnico Comercial y Economista del Estado. Catedrático Emérito de Economía Aplicada.

Agradezco a Francisco Javier Garzón, Pablo Hernández y Juan José Otamendi la ayuda prestada; agradecimiento que hago extensible a Javier Lizán. Los errores son, por supuesto, de mi exclusiva responsabilidad.

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, BASE 2010
(En % sobre el PIB)



FUENTE: Secretaría de Estado de Comercio.

Aclaremos que las series utilizadas, y de cuyas fuentes se hace mención, no comprenden siempre el período 1978-2014 porque, en ocasiones, las cifras oficiales no abarcan ese período pero, en todo caso, permiten obtener una idea clara de lo sucedido.

2. La apertura comercial

A lo largo del período examinado, la economía española se ha ido incorporando, con vaivenes, a los mercados mundiales de bienes y servicios. Tal y como se advierte en el Gráfico 1, su coeficiente de apertura comercial, que no llegaba al 30 por 100 en 1978, superó el 60 por 100 en 2014, lo que hace que en la actualidad sea una de las economías más abiertas del mundo.

¿Cuáles han sido las razones de esa apertura? La primera de ellas hay que encontrarla en el Plan de Estabilización de 1959, una serie de medidas que pusieron fin, aunque de forma lenta, al período autárquico

1939-1959. Medidas que habían sido forzadas, entre otras razones, por la asfixia exterior: a finales de 1958 la reserva de divisas española era inferior a las obligaciones exteriores a corto plazo. Fueron medidas que iniciaron la incorporación española a los mercados mundiales.

Ahora bien, por lenta que sea la apertura exterior de una economía, lo que no puede ser es parcial, porque tropezaría con la propia dinámica de un proceso: cuando una serie de sectores tienen que hacer frente a la competencia exterior, necesitan, para poder competir, que los bienes y servicios de los que se nutre su producción queden también sometidos a esa competencia exterior para que sus precios se reduzcan. De lo contrario estarán abocados a desaparecer. Nos referimos, por supuesto, a los sectores industriales y de servicios, porque la agricultura se rige por diferentes reglas.

La inercia derivada del Plan de 1959 fue impulsando la apertura exterior de la economía española, apertura

que la incorporación a las Comunidades Europeas y a la Unión Monetaria Europea consolidó y agrandó.

La inclusión de España en el esquema europeo de integración fue extremadamente lenta. En 1970 se firmaría un acuerdo de preferencias mutuas, de efectos positivos para la economía española, acuerdo que, según las instancias comunitarias debía ser renegociado tras sumarse el Reino Unido a las Comunidades en 1973 pero que, finalmente, no lo fue. Tras la llegada de la democracia y la aprobación de la Constitución en 1978, comenzaron las negociaciones para la plena adhesión de España, negociaciones lentas y puntillosas, sobre todo del lado comunitario, que llevarían a la firma, en 1985, del Tratado de Adhesión¹.

No resulta difícil comprender los deseos de los distintos Gobiernos españoles por formar parte de las comunidades europeas. Existían razones políticas pero, sobre todo, existía una razón económica: para seguir creciendo, la economía española requería mercados más amplios, precisamente los que podían surgir de su incorporación al esquema europeo.

Como es bien sabido, la integración comercial de las comunidades europeas culminó con la firma del Acta Única de 1986, en virtud de la cual los mercados de los países miembros se convertían en un único mercado, dado que no los separaba ningún tipo de frontera, por mor de la plena libertad de tránsito de mercancías, servicios y capitales. Quedaba una última frontera, la que dimanaba de la permanencia de monedas nacionales. Con monedas distintas el riesgo de cambio e inversión permanece y, por tanto, los flujos de comercio pueden quedar limitados por esa condición: muchas de las operaciones comerciales transfronterizas se cierran a plazos y la persistencia de monedas distintas obliga, al menos, a cubrir el riesgo de cambio y muchas de las decisiones de inversión se interrumpen en tiempos de volatilidad cambiaria.

En 1998 ese riesgo desapareció para los 11 países firmantes de la Unión Monetaria Europea, entre los que se encontraba España. La moneda única implantada en 1999 (aunque el euro físico no circularía hasta dos años más tarde) había convertido a los mercados de los países miembros (19 en la actualidad) en un único mercado sin fronteras de ningún tipo².

El impulso interno en busca de mercados más amplios —en pos de economías de escala— y la integración en el esquema europeo tienen su reflejo en la exportación española de bienes y servicios, que ha pasado del 12,9 por 100 del PIB en 1978 a más del 30 por 100 en 2014, tal y como se advierte en el Gráfico 1.

Esa apertura, beneficiosa desde muchos puntos de vista, presenta, también, su lado oscuro, como puede observarse en el Gráfico 2.

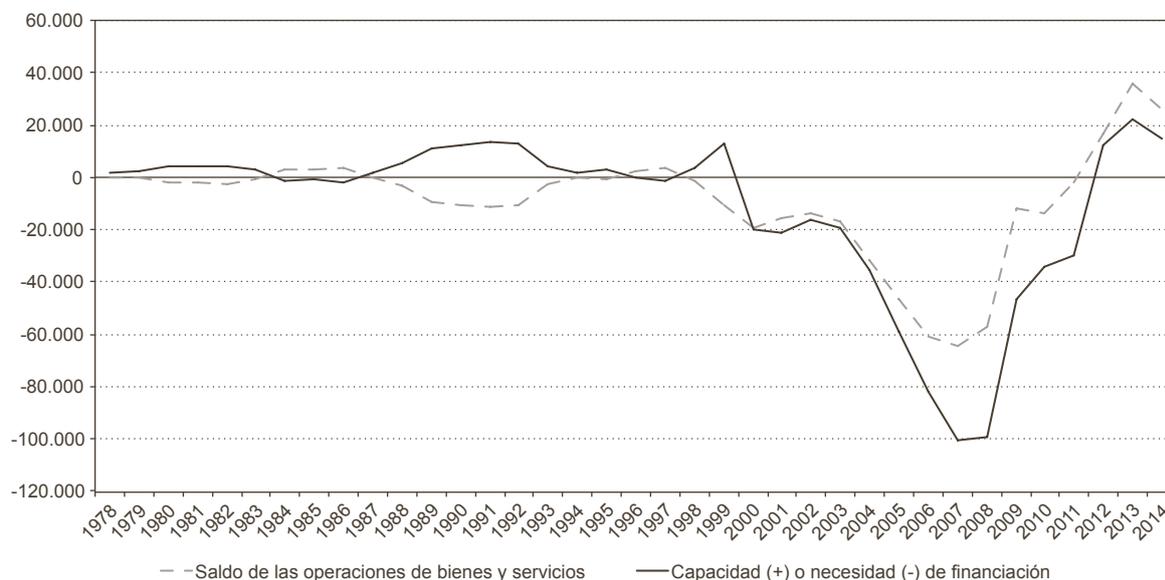
Nótese en el Gráfico 2, que la cuenta corriente exterior suele presentar un saldo negativo la mayoría de las veces y que también la financiación exterior se hace necesaria. Recordemos porqué. La cuenta corriente de la balanza de pagos engloba las operaciones sobre bienes y servicios, las entradas y salidas de rentas y las transferencias corrientes. En la terminología del sexto manual del Fondo Monetario se trata de las operaciones sobre bienes y servicios y las rentas primarias y secundarias, y el signo de su saldo nos indica si la economía correspondiente, la española en este caso, puede financiar al resto del mundo (signo positivo del saldo) o necesita ser financiada por el resto del mundo (signo negativo). Dado que, además, existe una partida de transferencias de capital, el resultado final debe tomarlas en cuenta: si la suma es positiva la economía española habrá financiado al resto del mundo por ese importe (capacidad de financiación); en caso contrario, habrá recibido financiación del resto del mundo (necesidad de financiación). Sigamos recordando.

¹ Un relato amplio de la adhesión de España figura en el nº 25 de *Papeles de Economía Española* (1985).

² Para todo lo referente a la Unión Monetaria y sus consecuencias para la economía española, véase REQUEIJO (2009). *El euro y la economía española: esperanzas, inquietudes y realidades*. Marcial Pons, 3ª ed.

GRÁFICO 2

EVOLUCIÓN DE LA CUENTA CORRIENTE Y DE LA NECESIDAD DE FINANCIACIÓN



FUENTE: Datos de la Secretaría de Estado de Comercio.

El Gráfico 3 explica la razón fundamental de los desequilibrios de cuenta corriente. En la mayor parte de los años del período examinado el crecimiento de la economía se apoya en la demanda interna (consumo privado + inversión privada + gasto público), con aportación negativa de la demanda externa, o saldo neto exterior (exportaciones de bienes y servicios - importaciones de bienes y servicios).

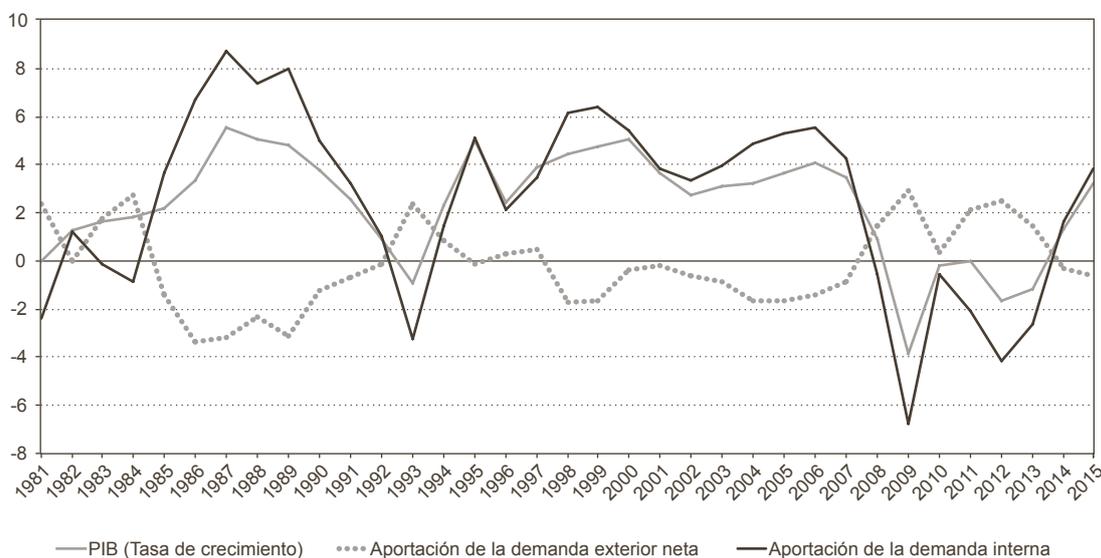
Esta forma de crecer es la que genera, en múltiples ocasiones, el desequilibrio de cuenta corriente y, en su caso, la necesidad de financiación exterior; que a su vez provoca, en parte, el aumento de la deuda exterior; situación que puede advertirse en el Cuadro 2, que muestra, al final de cada año, el saldo de deuda exterior descompuesto en dos partes: una proviene de la necesidad de financiación y otra deriva de la deuda pública, porque las tenencias de deuda pública española en manos de no residentes forman también parte de la deuda exterior.

3. La integración financiera

En los años sesenta del Siglo XX, y en línea con los objetivos de Bretton Woods de crear un mundo económico abierto, los países miembros de la OCDE comenzaron a aplicar las disposiciones de su código sobre liberalización de movimientos de capital de 1961, código que predicaba una liberalización progresiva pero sostenida de dichos movimientos.

En España, que ingresó en 1958 en dicha organización, denominada por entonces OECE, el proceso fue lento, aunque el Plan de Estabilización de 1959 ya entreabrió, muy tímidamente, las puertas a algunos de esos movimientos, puertas que se abrieron con más rapidez a consecuencia de la integración en Europa. Fueron hitos legales de esa apertura la Ley 40/1979 y la Ley 19/2003. Sería imposible, actualmente, formar parte de la Unión Europea y de la Unión Monetaria si se mantuvieran trabas legales a esas transacciones.

GRÁFICO 3

APORTACIÓN DE LA DEMANDA AL CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB^{pm}

FUENTE: Eurostat.

El crecimiento de cualquier economía se refleja en el aumento de sus activos y pasivos, pero lo que caracteriza a su internacionalización financiera es el aumento de la proporción que los activos y pasivos exteriores suponen sobre los activos y pasivos totales. Tal situación es la reflejada en el Gráfico 4, que muestra nuestra incorporación a los mercados financieros mundiales o, dicho de otra forma, a la globalización financiera.

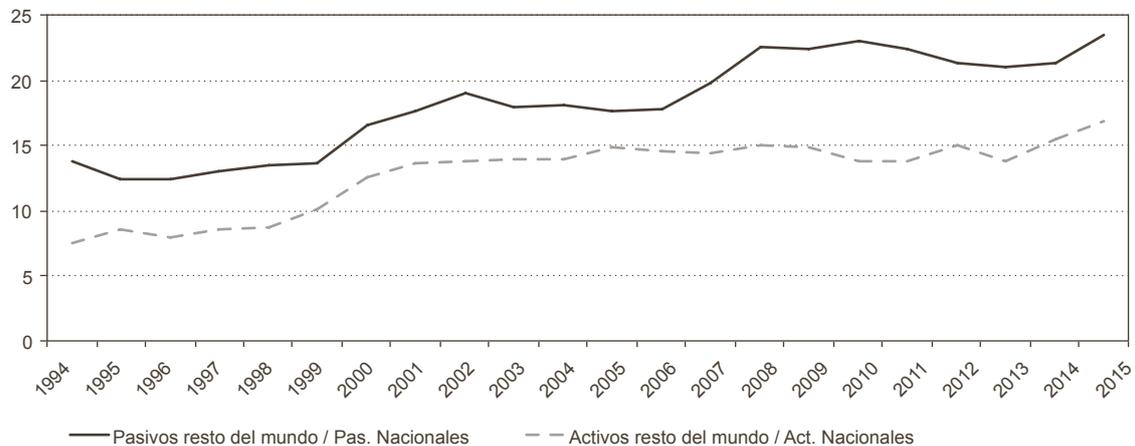
Adviértase que, en el transcurso de tan solo 20 años, la proporción —a la que podríamos denominar coeficiente de internacionalización— ha experimentado un considerable crecimiento.

La plena libertad de movimientos de capital presenta aspectos muy positivos: permite a los agentes económicos acceder a múltiples mercados financieros, favorece la inversión, facilita la cobertura de riesgos y estimula la innovación financiera. En 2008, el valor estimado de los mercados de capital del mundo alcanzaba los 118 billones de dólares, un 80 por 100 de los cuales se situaba en

Estados Unidos, Japón, la eurozona y Reino Unido³; cifra que permite comprender, en parte, lo que significa la globalización financiera. Por lo que respecta a la inversión, el acceso a los mercados mundiales permite al inversor optimizar sus decisiones. Tanto más en cuanto que las modernas técnicas de información y comunicación, que han reducido sustancialmente los costes de información y transacción, le permiten evaluar esos mercados con facilidad. Tanto los riesgos comerciales como los financieros se cubren ahora con mucha más facilidad, bien en los mercados de futuros o en los de derivados. Los intermediarios financieros de hace unos 30 años solían ser muy distintos a los de ahora y no solo por el impacto de la informática sino, especialmente, por los cambios operativos que la globalización financiera ha traído consigo.

³ Datos del MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE: *Understanding the evolution of the global economy*. Consultado en abril 2016 <http://www.mckinsey.com/mgi/overview>

GRÁFICO 4
INTERNACIONALIZACIÓN FINANCIERA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA



FUENTE: Datos del Banco de España.

Pero no todo es positivo porque la intercomunicación plena de los mercados financieros es fuente de dos problemas de considerable calado: su mayor volatilidad y el riesgo de que un problema nacional se transforme en una crisis sistémica.

Todos los mercados financieros son volátiles —los precios varían con frecuencia— y, en especial, los mercados de renta variable. Pero la globalización financiera ha acentuado esa característica por la razón simple de que la inversión institucional puede modificar posiciones en varios mercados con extremada rapidez.

Denominamos inversores institucionales a las compañías de seguros, los fondos de pensiones, los fondos de inversión y, en general, a los grandes patrimonios administrados profesionalmente y en búsqueda constante de la mejor combinación rentabilidad-riesgo. En 2011 se estimaba que los activos administrados por esos inversores suponían 84,8 billones de dólares⁴ y no resulta difícil comprender lo que sucede cuando en un determinado

mercado se aprecian tensiones: muchos de esos inversores deciden cambiar sus posiciones y muchos otros siguen su estela —es lo que se denomina «espíritu de rebaño»— y la volatilidad aumenta velozmente, con efectos macroeconómicos y microeconómicos de considerable alcance.

El ejemplo más claro y cercano de cómo un problema nacional puede convertirse en una crisis sistémica es la crisis de las hipotecas basura norteamericanas de 2007-2008.

Se sabe que las hipotecas basura (*subprime*) concedidas por la banca norteamericana en el período 2000-2005 se titulizaron, junto a otros créditos hipotecarios de mayores garantías, y se vendieron por todo el mundo a toda una serie de instituciones, desde bancos a fondos de pensiones; y así a partir de 2006, los títulos se perjudicaron y los créditos hipotecarios dejaron de honrarse, provocando una crisis financiera global, en la que algunos bancos quebraron —la quiebra más sonada fue la de Lehman Brothers, un banco de inversión norteamericano— y muchos tuvieron que ser rescatados.

⁴ CELIK, S. y ISAKSSON, M. (2014). «Institutional Investors and Ownership Management», *OECD Financial Market Trends*, vol. 2013/2.

Toda situación crítica en los mercados financieros genera en los intermediarios la reacción denominada «aversión al riesgo»: nadie se fía de nadie. Y, puesto que los intermediarios financieros del bloque OCDE y países asimilados están enlazados entre sí por múltiples operaciones y, especialmente, por los préstamos interbancarios, esa desconfianza generalizada produjo una crisis de liquidez global que dio paso a la Gran Recesión iniciada en 2008 y de la que todavía quedan notables rescoldos. La crisis se inició en Estados Unidos, pero se transformó en una crisis internacional porque la interconexión profunda de los mercados —la globalización financiera— facilitó el contagio.

Esta reflexión no significa, en modo alguno, predicar la vuelta al pasado y la reposición de las fronteras financieras, algo que España no puede hacer —se lo impiden sus compromisos internacionales y, muy especialmente, su condición de miembro de la Unión Monetaria Europea— ni debe hacer porque el aislamiento financiero llevaría desandar lo conseguido desde 1959 y volver a una economía cerrada; significa que la solidez del sistema financiero es requisito indispensable para moverse, sin demasiados sobresaltos, en el mercado financiero global. Por eso la crisis mundial ha acelerado, en el espacio euro, la puesta en pie de la Unión Bancaria.

4. La irrupción de las multinacionales españolas

Una ojeada al registro de inversiones exteriores español —los datos no se incluyen aquí— nos mostraría que, desde mediados de los años noventa, la inversión directa española en el exterior inició un rápido repunte que refleja, en gran medida, la eclosión de las multinacionales españolas que es, sin duda, el rasgo más destacado de la incorporación de la economía española a los mercados mundiales.

Un primer paso hacia la multinacionalización de las empresas españolas fue el programa de modernización del sector público empresarial de 1996 por el que muchas empresas públicas fueron privatizadas por

diferentes vías, y esa privatización inyectó en muchas de ellas un notable dinamismo empresarial. Telefónica y Repsol son ejemplos claros de ese impulso, dos empresas que se han transformado en multinacionales de considerable dimensión. Más aún: su condición de empresas privadas permitió la adquisición de empresas extranjeras, tránsito que hubiera resultado mucho más difícil de haber continuado siendo empresas públicas.

En un mundo globalizado las empresas tienden también a ser globales, por razones fácilmente comprensibles: en primer lugar porque ese mundo sin fronteras y con distancias reducidas, en términos de coste, les permite obtener notables economías de escala; en segundo lugar porque pueden deslocalizar parte de su cadena de valor y aprovechar, entre otras cosas, diferencias de talento de costes y de gustos⁵; en tercer lugar porque la presencia en varios países permite compensar las diferencias de ritmos de crecimiento, ya que las posiciones cíclicas no suelen ser sincrónicas⁶; finalmente, porque en momentos de restricciones crediticias, les es más fácil encontrar la financiación más adecuada a sus necesidades.

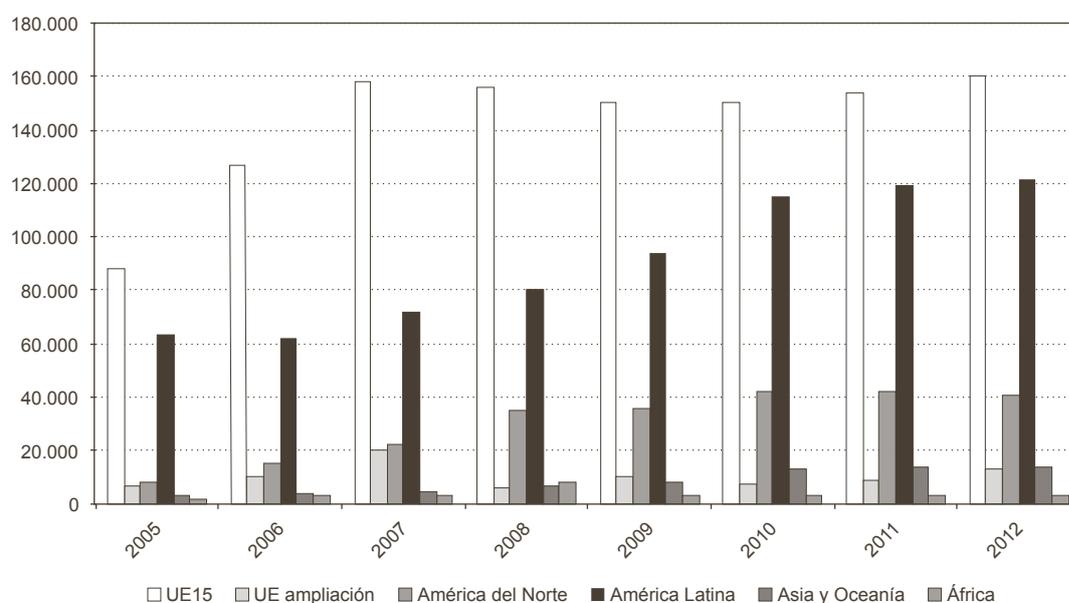
Las multinacionales españolas comenzaron a expandirse por América Latina en los años noventa del Siglo XX y, progresivamente, se han situado en muchas otras áreas, como puede advertirse en el Gráfico 5 que registra la evolución de sus activos en las diferentes zonas.

Una de las ventajas de la empresa multinacional consiste en que, al actuar en diferentes países, el resultado global no depende de su actividad en un país sino de su actividad en los distintos países en los que está implantada, bien directamente o a través de filiales. Lo que se deduce del Cuadro 1 donde se reflejan los ingresos

⁵ Sobre esos aspectos véase CORBETT, M. (2004). *The Outsourcing Revolution: Why It Makes Sense and How to Do it Right*. Kaplan.

⁶ Sobre la evolución de las multinacionales españolas, véase GUILLÉN, M. (2004). «La internalización de la empresa española» *Información Comercial Española, Revista ICE*, nº 812 también CHISLETT, W. (2010). *Spain Main Multinationals. Building on their Success*, WP, 29/2010, Real Instituto Elcano.

GRÁFICO 5
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA Y EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS
DE LAS MULTINACIONALES ESPAÑOLAS
 (En millones de euros)



FUENTE: Elaboración propia a partir del Cuarto informe OEME: *Estrategias de globalización de las multinacionales españolas, 2015*.

CUADRO 1
ORIGEN DE LOS INGRESOS PREVISTOS
2016

Multinacionales españolas	Ingresos obtenidos en %	
	España y Portugal	Resto del mundo
Banco Santander	11,9	88,1
Telefónica	28,0	72,0
BBVA	31,7	68,3
Iberdrola	44,0	56,0
Gas Natural	55,0	45,0
Repsol	69,0	31,0
Inditex	23,1	76,9
ACS	18,0	82,0
Ferrovial	30,0	70,0

FUENTE: Santander Investment Bolsa: *Equity Outlook, 2016*.

previstos, para 2016, de varias de las grandes multinacionales españolas y la proporción que corresponde a España y Portugal, y al resto del mundo.

Se estima que el número de empresas multinacionales españolas se situaba alrededor de las 2.050 en 2012⁷. Sus campos de actuación son muy variables si bien, por volumen de inversión destacan las actividades financieras, las telecomunicaciones y la construcción⁸, y hay que suponer que, en el futuro, su importancia se acrecentará y que seguirán siendo un rasgo distintivo de la incorporación de la economía española a los mercados mundiales.

⁷ Cuarto informe del Observatorio de la Empresa Multinacional Española (OEME). Estos informes ofrecen múltiples datos sobre la evolución de las multinacionales españolas.

⁸ *Ibidem*, cap. 2.

CUADRO 2
DEUDA EXTERIOR Y DEUDA DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS
(En millones de euros)

Año	Deuda exterior total (1)	Deuda pública en mano de no residentes (2)	Proporción (2/1)
1993	187.528,69	69.914,40	37,3
1994	174.356,78	50.009,63	28,7
1995	190.903,71	66.507,16	34,8
1996	215.372,19	71.830,64	33,4
1997	256.976,45	83.778,52	32,6
1998	305.759,92	93.439,18	30,6
1999	392.417,28	113.764,17	29,0
2000	504.557,76	151.426,06	30,0
2001	578.599,80	166.059,56	28,7
2002	689.721,78	194.592,75	28,2
2003	789.745,11	176.324,03	22,3
2004	923.175,22	204.680,33	22,2
2005	1.157.496,89	216.788,12	18,7
2006	1.376.783,44	219.218,22	15,9
2007	1.559.527,60	202.558,82	13,0
2008	1.651.474,48	239.288,56	14,5
2009	1.734.510,62	307.463,22	17,7
2010	1.690.418,15	299.142,63	17,7
2011	1.716.255,64	286.076,94	16,7
2012	1.724.881,04	332.481,60	19,3
2013	1.634.508,25	420.761,44	25,7
2014	1.734.625,23	501.269,99	28,9
2015	1.815.215,54	551.544,21	30,4

FUENTE: Datos del Banco de España.

5. Conclusiones

La economía española es, en la actualidad, una economía abierta, miembro de la Unión Europea y la Unión Monetaria y una economía que ha sufrido una prolongada recesión (2008-2013) que empezó a superar en 2014 y que ha logrado, en 2015, un satisfactorio crecimiento: 3,2 por 100⁹. Una economía, sin

embargo, que soporta en su sector exterior, una losa de considerables proporciones: la deuda exterior, cuya evolución puede advertirse en el Cuadro 2.

Esa deuda es el resultado de una muy frecuente necesidad de financiación exterior que, a su vez, es causa de un crecimiento apoyado, las más de las veces, en la demanda interna, tal y como se aprecia en los Gráficos 2 y 3.

Desde muchos ángulos —estabilidad de la economía española y solidez externa— resulta

⁹ Dato del INE.

extremadamente conveniente lograr crecimientos futuros acompañados de una capacidad de financiación exterior que permita recortar, sustancialmente, esa deuda. Y, dado que la capacidad de financiación es la suma del saldo de la cuenta corriente y de la cuenta de capital, el análisis debe remitirse a esos dos saldos.

Desde hace muchos años, la cuenta de capital es positiva por el efecto de los fondos estructurales de la Unión Europea, de los que somos receptores netos. Pero ese superávit, que oscila alrededor de medio punto del PIB, debe entenderse como un eventual compensador del déficit corriente, dado que, además, irá disminuyendo con el paso del tiempo. Es el saldo corriente el que requiere toda la atención. Un análisis breve de este saldo nos conducirá a una conclusión simple: depende, en gran medida, de la balanza comercial¹⁰.

Esa balanza es normalmente deficitaria —lo ha sido en todo el período analizado, como puede observarse en el Gráfico 1— y, si su déficit es abultado, también lo será el de la cuenta corriente siendo el resultado final de las cuentas exteriores un endeudamiento acrecentado porque el saldo de la cuenta de capital no habrá bastado para compensar el déficit corriente; si el déficit comercial no resulta muy elevado, es posible que el resultado final sea positivo.

Todo esto nos conduce a una primera conclusión: crecer a ritmos aceptables, reduciendo al mismo tiempo la deuda exterior, implica lograr un aumento sostenido de la exportación de bienes. Un propósito que parece haberse logrado en 2015 puesto que la exportación de bienes creció un 3,7 por 100 respecto al año anterior, la tasa de cobertura comercial se situó en el 91,2 por 100 y el último Indicador Sintético de la Actividad Exportadora (ISAE) ofrece buenas perspectivas¹¹. Propósito que requiere continuidad en el tiempo y, por tanto, aumentar el número de empresas exportadoras, diversificar los mercados exteriores y, sobre todo, lograr que los aumentos de la productividad frenen el incremento de los costes laborales unitarios.

Pero el Cuadro 2, que muestra la evolución de la deuda exterior, nos dice algo más; que parte de esa deuda es deuda pública en manos de no residentes: un 30,4 en 2015. No se trata, por tanto, de una deuda que derive, en su totalidad, del funcionamiento del sector exterior, sino que también refleja en parte, el desequilibrio de las cuentas públicas. No se trata aquí de escudriñar lo ocurrido con ese desequilibrio, pero sí de poner de manifiesto su impacto sobre el sector exterior y de subrayar, en consecuencia, que la reducción de la deuda exterior se juega en dos terrenos: en el de las transacciones exteriores y en el de las cuentas de las Administraciones Públicas.

¹⁰ Las cifras, en proporción del PIB, para el período 2008-2014, pueden consultarse en el Cuadro 1.1 de la «Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional 2014» del Banco de España.

¹¹ Véanse los informes sobre el sector exterior 2014 y 2015 de la Secretaría de Estado de Comercio.