

1 RASGOS BÁSICOS

1 Rasgos básicos

En esta sección se presenta un resumen de los rasgos más destacados de la evolución de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional (PII) en 2006, así como de las principales novedades que se incorporan en la presente edición de esta monografía, siendo la más relevante el cambio en el procedimiento de cálculo de los ingresos de la rúbrica de Turismo y viajes de la Balanza de Pagos.

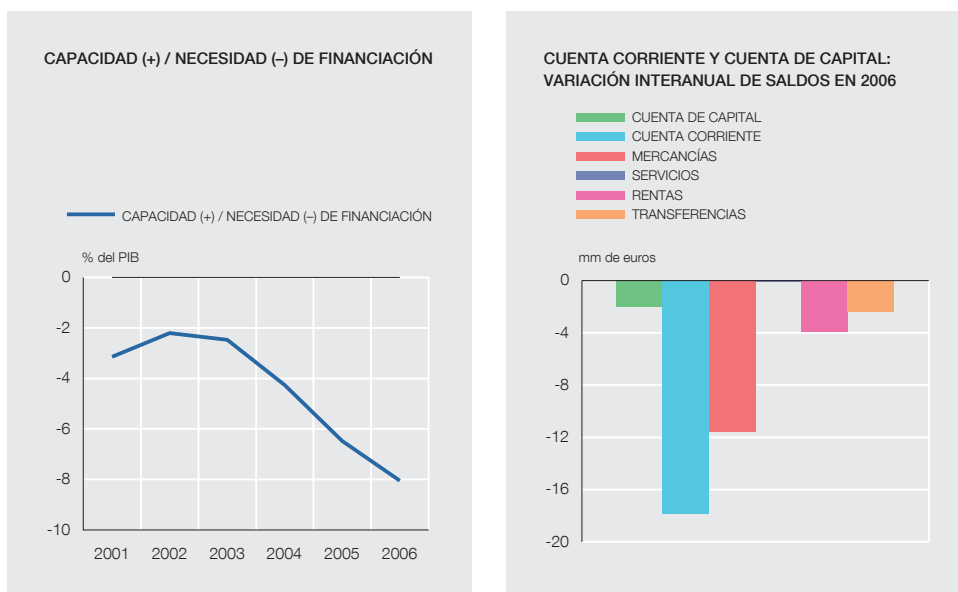
En el año 2006, la economía mundial continuó creciendo a un ritmo significativo, en un contexto en el que las condiciones financieras continuaron siendo holgadas, a pesar del endurecimiento de la política monetaria en las principales áreas económicas y de los riesgos inflacionistas asociados al incremento acumulado por el precio del petróleo durante el año. No solo se mantuvo el dinamismo de la economía mundial, sino que su patrón de crecimiento fue más equilibrado dentro de las áreas desarrolladas, destacando la aceleración de la actividad en la UEM, mientras que en Estados Unidos tuvo lugar una desaceleración a lo largo del año. Las economías emergentes continuaron impulsando la economía mundial, especialmente India y China. Todo ello contribuyó a dinamizar el comercio de bienes en términos reales. En este contexto, la economía española intensificó su ritmo de avance (el PIB creció un 3,9%, cuatro décimas más que el año anterior), al tiempo que se producía un cambio en el patrón de su crecimiento, al producirse una modesta reducción de la aportación positiva de la demanda nacional y una sensible disminución de la contribución negativa de la demanda externa.

En este escenario, la necesidad de financiación de la economía española frente al resto del mundo aumentó, según la metodología de la Balanza de Pagos, hasta el 8% del PIB, desde el 6,5% en 2005 (según la CNE el saldo de la cuenta del Resto del Mundo registró un déficit del 7,8% en 2006 y del 6,5% en 2005). Este mayor recurso al ahorro externo se explica por la expansión de la formación bruta de capital fijo en un marco de leve descenso del ahorro nacional bruto.

La ampliación de la necesidad de financiación refleja, básicamente, el aumento del desequilibrio por cuenta corriente, que se elevó desde el 7,4% del PIB en 2005 al 8,7% en 2006, y, en menor medida, la disminución, de tres décimas de PIB, del superávit de la cuenta de capital, hasta el 0,6%. Los principales componentes de la cuenta corriente contribuyeron al mencionado incremento del déficit, en particular, el déficit comercial.

El incremento del desequilibrio comercial, hasta el 8,2% del PIB (7,6% en 2005), tuvo lugar en un contexto de avance más intenso de las importaciones que de las exportaciones nominales, si bien estas últimas se aceleraron, mientras que se moderó ligeramente el dinamismo de las compras al exterior. La ampliación del déficit comercial se extendió, con distinta intensidad, a prácticamente todas las áreas geográficas y grupos de productos, especialmente a los bienes intermedios, tanto energéticos como no energéticos.

La recuperación de las exportaciones reales (5,6%, frente al 0,2% en 2005), que retomaron tasas de crecimiento similares a las de principios de la presente década, tuvo lugar en un contexto de aceleración del comercio internacional de bienes y de reactivación económica de la UEM, nuestro principal mercado de exportación. Como resultado, se ralentizó significativamente la pérdida de cuota de nuestros productos en los mercados mundiales, en términos reales y, especialmente, en términos nominales, en relación con la registrada en los dos años anteriores. De hecho, dichas cuotas prácticamente se estabilizaron en el caso de los merca-



FUENTE: Banco de España.

dos extracomunitarios. Las importaciones siguieron mostrando un sensible dinamismo (en términos reales aumentaron un 8,6% en 2006, frente al 6,4% en 2005), apoyadas tanto en la moderada evolución de los precios relativos de importación de los productos no energéticos como en la fortaleza de la demanda interna y la recuperación de la industria, cuya dependencia de *inputs* importados es elevada.

En cuanto a la balanza de servicios, su saldo positivo descendió en dos décimas de PIB, hasta el 2,3%. A este descenso contribuyeron tanto la ampliación del déficit de los servicios no turísticos como el retroceso del superávit de la rúbrica de Turismo y viajes, a pesar de que aumentó moderadamente en niveles absolutos. Los ingresos por turismo aumentaron un 5,6%, tasa similar a la de 2005 (6%), en línea con la evolución de las entradas de turistas no residentes en España, que se han visto apoyadas por la recuperación económica de la UEM y la incertidumbre geopolítica en Oriente Medio. En todo caso, prosiguió, en línea con las tendencias mundiales, el cambio en el perfil del turista que llega a España, que se refleja en la realización de un mayor número de viajes a lo largo del año, pero de estancia menos prolongada, y en un uso más intenso del alojamiento extrahotelero. El incremento del número de viajes y la reducción de la estancia media son, efectivamente, dos rasgos generalizados a nivel internacional, que se traducen en la disminución del gasto medio por turista. En 2006 se moderó sensiblemente el ritmo de avance de los pagos por turismo, aunque continuaron creciendo por encima de los ingresos.

Los saldos negativos de las balanzas de rentas y de transferencias corrientes continuaron incrementándose en 2006, si bien de forma más moderada que en el año anterior. En el primer caso, el déficit aumentó dos décimas de PIB, situándose en el 2,1%, en un contexto de ampliación de la PII deudora neta de la economía española. Por sectores, el incremento del déficit de rentas se explica por la ampliación de los correspondientes a las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) y, especialmente, de los Otros Sectores Residentes (OSR), que solo fueron compensados parcialmente por el aumento del superávit de la Autoridad Monetaria y la moderada corrección del déficit de las Administraciones Públicas (AAPP). Por lo que se refiere a los instrumentos, la ampliación del superávit de rentas de la inversión exterior directa no pudo compensar el incremento del déficit de las rentas de la inversión de cartera y, en

% del PIB	2001	2002	2003	2004	2005	2006
CAPACIDAD (+) / NECESIDAD (-) DE FINANCIACIÓN	-3,1	-2,2	-2,5	-4,3	-6,5	-8,0
Cuenta corriente	-3,9	-3,3	-3,5	-5,3	-7,4	-8,7
<i>Mercancías</i>	-5,7	-5,0	-5,1	-6,4	-7,6	-8,2
<i>Servicios</i>	3,4	3,1	3,0	2,6	2,5	2,3
— Turismo y viajes	4,0	3,5	3,5	3,2	2,9	2,8
— Otros servicios	-0,6	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5
<i>Rentas</i>	-1,8	-1,7	-1,3	-1,4	-1,9	-2,1
— Del que: beneficios reinvertidos	-0,1	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1
<i>Transferencias corrientes</i>	0,2	0,3	-0,1	0,0	-0,4	-0,6
Cuenta de capital	0,8	1,1	1,0	1,0	0,9	0,6
CUENTA FINANCIERA (a)	3,2	2,1	2,3	4,1	6,7	8,3
Excluido Banco de España	0,6	1,6	2,1	5,8	7,0	11,0
<i>Inversiones directas</i>	-0,8	0,9	-0,3	-3,4	-1,5	-5,7
<i>Inversiones de cartera</i>	-2,8	0,6	-3,4	10,2	6,5	20,3
<i>Otras inversiones</i>	4,2	0,7	6,2	-1,0	1,9	-3,8
<i>Derivados financieros</i>	-0,1	-0,7	-0,4	0,0	0,0	0,2
Banco de España (b)	2,6	0,5	0,2	-1,7	-0,2	-2,6
ERRORES Y OMISIONES	0,0	0,1	0,2	0,1	-0,2	-0,3

FUENTE: Banco de España.

a. Variación de pasivos menos variación de activos.

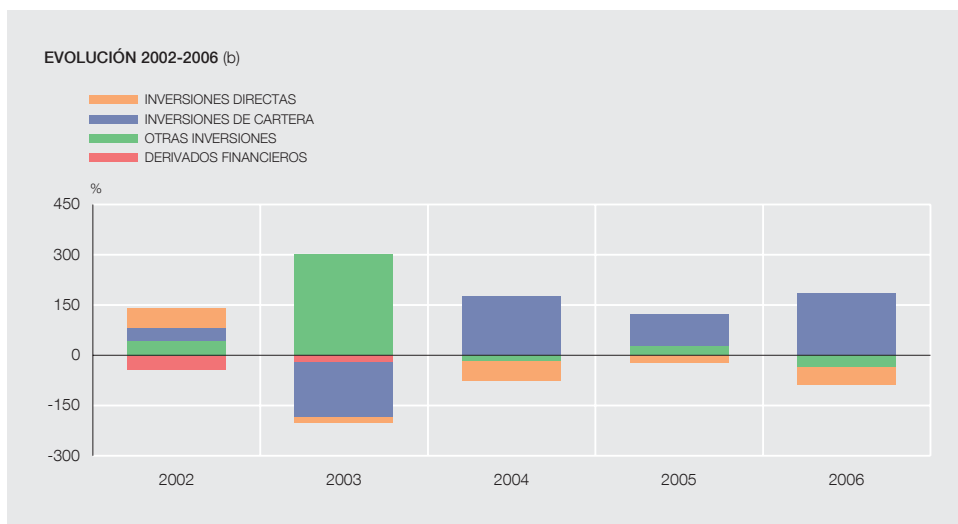
b. Un signo negativo (positivo) supone un aumento (disminución) de los activos del Banco de España frente al exterior.

menor medida, del de la otra inversión (fundamentalmente, préstamos, depósitos y *repos*). En cuanto a las transferencias corrientes, su déficit también aumentó en dos décimas de PIB, hasta el 0,6%, como resultado de la ampliación del saldo negativo con la UE, tras el fuerte deterioro experimentado en 2005, y del sustancial incremento del déficit correspondiente a las remesas de trabajadores, en un contexto de crecimiento más intenso de los pagos que de los ingresos. Por último, el superávit de la balanza de capital, que depende, fundamentalmente, de las transferencias de capital con la UE, retrocedió en tres décimas de PIB, hasta el 0,6% del PIB.

La necesidad de financiación de la economía española se cubrió, fundamentalmente, con entradas de capital en forma de inversión de cartera —materializadas en valores de deuda—. Esta evolución compensó las salidas netas registradas por la inversión exterior directa y la otra inversión (véase gráfico 1.2).

La inversión exterior directa (IED) volvió a contabilizar salidas netas por cuarto año consecutivo y por una magnitud significativamente superior a la del año anterior (5,7% del PIB, frente al 1,5%), en un contexto internacional en el que continuó el crecimiento de las transacciones de IED. Las inversiones directas españolas en el exterior aumentaron apreciablemente en 2006, comportamiento condicionado por una importante operación de inversión realizada por una sociedad residente del sector de las telecomunicaciones. En cuanto a las inversiones directas del exterior en España, en 2006 volvieron a descender, tras el leve incremento contabilizado en 2005.

La inversión de cartera consolidó en 2006 su carácter de principal instrumento de financiación de la economía española, con unas entradas netas de fondos que alcanzaron un máximo his-



FUENTE: Banco de España.

a. Excluido Banco de España.

b. Como porcentaje del saldo de la cuenta financiera (VNP-VNA).

tórico del 20,3% del PIB, porcentaje claramente superior al máximo anterior registrado en 2004 (10,2% del PIB). Esta evolución fue resultado, sobre todo, del aumento de las inversiones de cartera del exterior en España, que ascendieron al 19,8% del PIB (15,3% en 2005), aunque también se registraron desinversiones (entradas) de cartera españolas en el exterior. Las entradas netas acumuladas por la inversión de cartera se materializaron en valores de deuda, fundamentalmente en bonos y obligaciones, que compensaron las salidas netas registradas en forma de acciones y participaciones en fondos de inversión. En el año 2006, dentro de los bonos y obligaciones, volvieron a destacar las inversiones de no residentes en activos de titulización¹ y en las emisiones de las filiales de las IFM especializadas en la emisión de valores (que se clasifican dentro de los OSR). En este contexto, el desglose por sectores institucionales muestra que el fuerte incremento de las entradas netas de inversión de cartera fue generalizado, si bien destacaron claramente las IFM y, en segundo lugar, los OSR. Las AAPP acumularon entradas netas de cuantía modesta, si bien contrastan con las desinversiones contabilizadas en 2005.

La otra inversión, por su parte, registró salidas netas en 2006, que representaron el 3,8% del PIB, en contraste con las entradas netas del año anterior (del 1,9% del PIB). Estas salidas netas correspondieron a las IFM, cuyas operaciones, como es habitual, fueron las más importantes y se concentraron en instrumentos a corto plazo, mientras que los OSR obtuvieron financiación a través de préstamos y depósitos a largo plazo, en un entorno de aumento del nivel de endeudamiento de las empresas y en el que también influyó la financiación de la operación de IED mencionada anteriormente. Las AAPP, por su parte, registraron entradas netas de carácter reducido.

En el año 2006, el aumento registrado por los activos exteriores totales del Banco de España representó un 2,6% del PIB. Este incremento se concentró en los otros activos netos y en los activos del Banco de España frente al Eurosistema (1,3% del PIB en ambos casos), mientras que las reservas, por su parte, aumentaron modestamente.

1. Bonos de titulización, emitidos por los OSR, y cédulas hipotecarias, que corresponden a las IFM.

Las entradas netas de capitales, que durante 2006 cubrieron la necesidad de financiación de la economía española, contribuyeron a incrementar el saldo deudor neto de la Posición de Inversión Internacional. Este saldo ascendió, excluido el Banco de España, al 67,8% del PIB en 2006 (56% en 2005). Cuando se incluye el Banco de España, dicho saldo deudor se reduce hasta el 57,9% del PIB en 2006 (48% en 2005). Esta evolución tuvo lugar en un contexto de sensible apreciación del euro frente al dólar a lo largo del año (en promedio anual dicha revalorización fue moderada) y de alza de los mercados bursátiles, más intensa en España que en otras áreas desarrolladas, que tuvieron como efecto una significativa ampliación del saldo deudor adicional a la debida a las transacciones. Esto es lo que explica que el aumento de la PII exceda a las necesidades de financiación de la nación. El incremento de la PII deudora neta se produjo, fundamentalmente, en los dos sectores que captaron más fondos durante el año, las IFM y los OSR, cuyas posiciones deudoras netas se situaron en el 39,9% y el 8,6% del PIB, respectivamente (32,3% y 2,1% del PIB en 2005). Por el contrario, las AAPP redujeron su posición deudora neta en 2,3 puntos porcentuales, hasta el 19,3% del PIB, en un contexto en el que recibieron entradas netas de fondos por un importe modesto. Por su parte, la posición acreedora neta de la Autoridad Monetaria aumentó en 1,9 puntos porcentuales de PIB, hasta el 9,8%, en contraste con el leve descenso experimentado el año anterior.

Respecto a las novedades de la presente edición de esta monografía, el principal cambio corresponde a la modificación del método de estimación de los ingresos de la rúbrica de Turismo y viajes de la Balanza de Pagos, como ya se ha comentado. Este nuevo procedimiento combina la información facilitada por un conjunto amplio de indicadores que mantienen una correlación elevada con el gasto turístico de no residentes. La comparación de los resultados obtenidos con el nuevo procedimiento y el antiguo ha puesto de relieve la conveniencia de revisar los datos correspondientes a los años 2005 y 2006, sin que se haya considerado necesario revisar los de años anteriores.

En cuanto a los avances en la publicación de nuevos datos o desgloses en las estadísticas del sector exterior, destaca la difusión, por primera vez en esta monografía, de datos de *stock* de instrumentos financieros derivados, subsanando, así, la principal laguna de los datos españoles con respecto a los componentes estándar del Quinto Manual de Balanza de Pagos del FMI. En segundo lugar, se publican, también por primera vez, datos anuales de importaciones y exportaciones de otros servicios, desglosados por los tipos principales de servicio y, simultáneamente, por zonas económicas de contrapartida. Asimismo, se proporciona un desglose de las grandes rúbricas de la cuenta financiera para el sector Otros sectores residentes, distinguiendo entre Instituciones financieras no monetarias e Instituciones no financieras, lo que contribuye a enriquecer el análisis de los sectores que captan la financiación exterior.

Finalmente, resulta necesario señalar que, a lo largo de 2007, se iniciará la difusión de datos desestacionalizados y corregidos de efectos calendario de los ingresos, pagos y saldos de las principales rúbricas y del agregado de la Balanza por cuenta corriente. En la presente monografía se presentan ya los rasgos principales de la metodología que se va a seguir y los resultados más relevantes.