

INSTANTANEA ECONOMICA
PAPELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA
 Cuadernos de Información Económica Núms. 64-65; Julio-Agosto 1992

BALANZA FUNDAMENTAL DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

	SALDOS (Miles de millones de pts.)				PORCENTAJE PIB		
			Enero-Mayo		Porcentaje del PIB		Variación en %
	1990	1991	1991	1992	1990	1991	Enero-Mayo 92/ Enero-Mayo 91
1. BALANZA COMERCIAL	-3007.1	-3110.5	-1273.1	-1558.7	-6.00	-5.68	-22.4
2. BALANZA SERVICIOS	855.4	836.7	257.7	130.8	1.71	1.53	-48.9
2.1. Turismo	1449.1	1517.8	501.7	560.7	2.89	2.77	11.8
2.2. Otros Servicios	-207.6	-179.3	-82.1	-186.3	-0.41	-0.33	-186.9
2.3. Rentas de inversión	-386.1	-501.8	-161.9	-243.6	-0.77	-0.92	-50.5
2.3.1. Públicas	270.9	337.3	135.0	28.1	0.54	0.62	-79.2
2.3.2. Privadas	-657.0	-839.1	-296.9	-271.7	-1.31	-1.53	8.5
3. BALANZA TRANSFERENCIAS	432.1	631.6	297.6	260.1	0.86	1.15	-12.6
4. SALDO CUENTA CORRIENTE	-1719.7	-1642.1	-717.8	-1167.8	-3.43	-3.00	-62.7
5. CAPITAL A LARGO PLAZO	1926.5	3343.0	1784.0	1375.2	3.85	6.10	-22.9
5.1. Inversiones	1628.7	2556.1	1490.2	627.9	3.25	4.67	-57.9
5.1.1. Directas e Inmuebles	1029.4	734.7	323.2	223.6	2.06	1.34	-3.08
5.1.2. Cartera y Otras	599.3	1821.4	1167.0	404.3	1.20	3.33	-65.4
5.2. Créditos	297.8	786.9	293.8	747.3	0.59	1.44	154.4
6. BALANZA BASICA	206.8	1700.9	1066.2	207.4	0.41	3.11	-8.05
7. BALANZA FUNDAMENTAL	-33.3	-68.3	-97.7	-672.5	-0.07	-0.12	-

Fuente: Banco de España. Balanza Fundamental (7) = 4 + 5.11 -2.32

COMENTARIO:

El déficit de la Balanza de Pagos por cuenta corriente que entre 1989 y 1991 muestra una cierta estabilidad en torno a 3.5 puntos del PIB, ha experimentado desde la integración de España en la Comunidad Europea, un sustancial empeoramiento. Recuérdese que en 1985 el saldo fue de 1.4 y en 1986 de 1.6 en términos de PIB.

Esta circunstancia ha hecho surgir la duda sobre la solvencia exterior de la economía española. Dicho en otros términos: ¿es sostenible el déficit exterior?.

Una medida de la solvencia exterior es la sugerida en un reciente trabajo de José Viñals, Asesor Económico del Comité de Gobernadores de Bancos Centrales de la CE, y Juan José Dolado, Titulado del Servicio de Estudios del Banco de España. Se parte de definir el concepto de *Balanza fundamental*, como el resultado de

sumar a la balanza corriente, neta de intereses (saldo *primario* de la balanza corriente), las inversiones netas directas del exterior, es decir, las que no comportan pagos de intereses.

La idea es comparar la trayectoria del saldo de la balanza fundamental, con los compromisos de las cargas financieras de la deuda exterior. Si las perspectivas de la balanza fundamental permiten hacer frente o no a las cargas financieras exteriores, determinará la solvencia exterior del país.

En el caso de España para el período 1986-1991, como promedio, el saldo de la balanza fundamental no parece poner en peligro la solvencia financiera exterior española.

Tal y como muestra la Instantánea, en 1990 y 1991 el práctico equilibrio de la balanza fundamental parecía marcar una trayectoria que permitía contemplar con cierta tranquilidad el futuro, salvo en el caso de que los tipos de interés reales de los préstamos y créditos exteriores superasen la tasa de crecimiento real de la economía española.

Los estudios realizados parecen apuntar hacia el hecho de que la norma de mantener el saldo de la balanza fundamental en torno a una posición de equilibrio, podría ser un criterio de actuación razonable a plazo medio.

Los datos del período enero-mayo de 1992 son más inquietantes.

La balanza por cuenta corriente según el Registro de Caja del Banco de España, ha aumentado el 62.7%, mientras que las inversiones directas y en inmuebles han descendido el 30.8%. Tal comportamiento ha promovido que la balanza fundamental, liquidada con déficit por 97.700 millones de pesetas en el período enero-mayo de 1991, lo eleva hasta 672.500 millones de pesetas en igual período de 1992. De proseguir una situación similar en lo que resta de año, la balanza fundamental terminará por aportar un déficit superior al billón de pesetas, equivalente al 1.7% del PIB, situación que volvería a repetir la registrada en el trienio 1980/82.

Una situación de este tipo puede introducir cierta inquietud en los mercados financieros ante la correlativa apreciación que se está produciendo en la cotización de la peseta. Una situación que obliga a actuaciones que impidan la consolidación de esta tendencia y a eliminar, mediante la reducción del ritmo de expansión de la demanda nominal sobre la base de una política presupuestaria restrictiva, la denominada "brecha de competitividad", es decir, la desviación del índice de competitividad de la economía española de su valor de equilibrio.