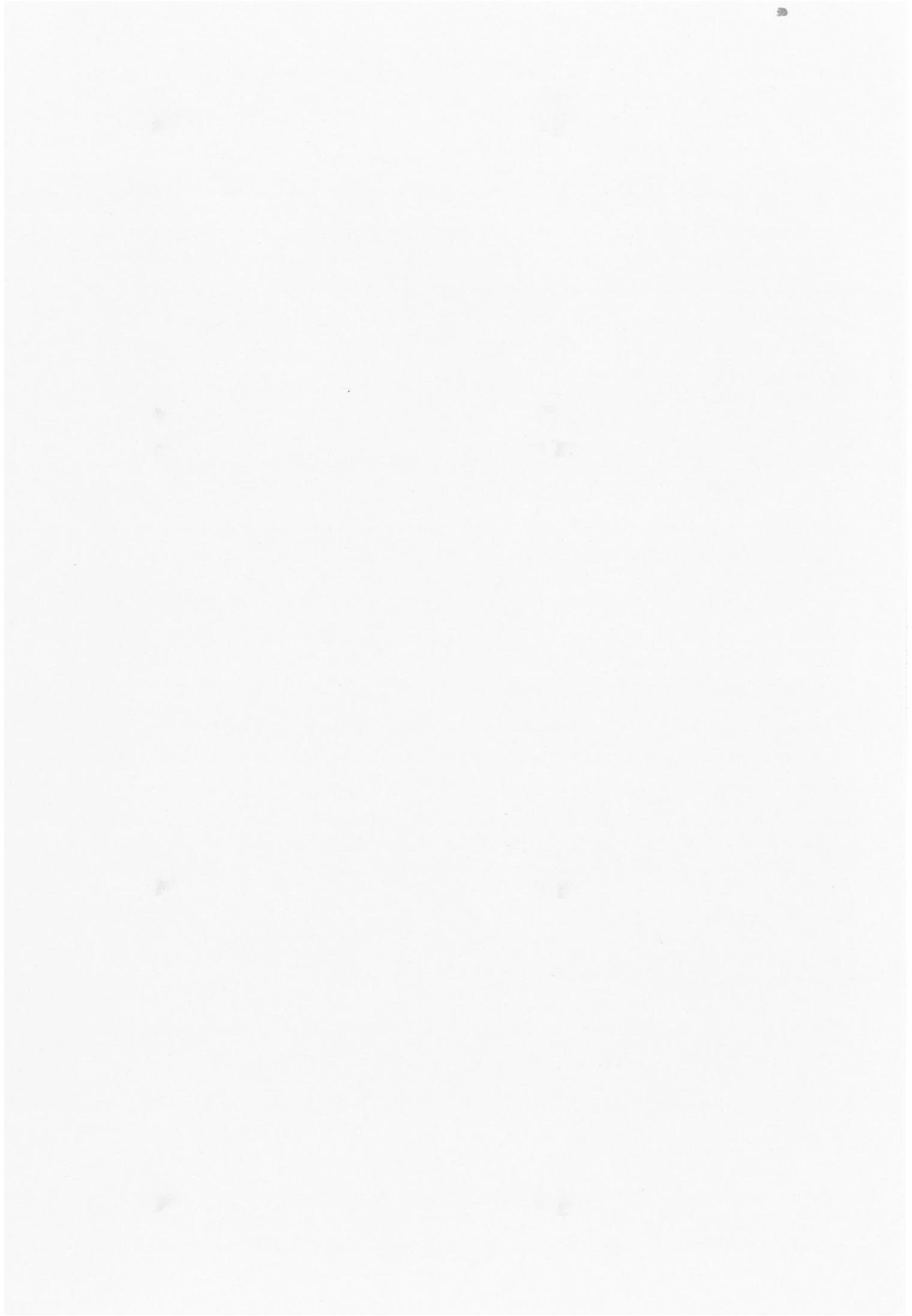


EL SECTOR EXTERIOR DE LA ECONOMIA ESPAÑOLA

- . La balanza de pagos en España
Enrique Alejo González
- . La balanza de pagos tras la adhesión de España
a la CEE: evolución y perspectivas
Angel Laborda Peralta
- . La inversión extranjera en España durante el primer
semestre de 1988
Silvia Iranzo Gutierrez



LA BALANZA DE PAGOS EN ESPAÑA

Por Enrique Alejo González

1) INTRODUCCION

El Sector Exterior de nuestra economía se vino considerando como la tradicional restricción de su crecimiento económico. Sin embargo en los últimos años, por diversas coyunturas favorables, las cuentas exteriores se saldaron siempre de forma que dicha restricción dejó de ser tal. No obstante, la peculiar estructura de la balanza comercial, sobre todo desde nuestro ingreso en la CEE, ha venido pesando fuertemente en la evolución del saldo global de balanza de pagos y todo hace pensar que la nueva fragilidad de nuestro sector exterior vuelva a pesar lo suficiente como para si no limitar el crecimiento de la economía española, sí ser un lastre importante para el mismo.

En esta nota analizaremos las razones que están detrás de la situación actual de la balanza de pagos, acudiendo para ello a las distintas subbalanzas y asimismo y en base a esos datos estableceremos las posibles líneas de evolución de nuestro sector exterior.

2) LA BALANZA COMERCIAL

En los últimos dos años y coincidiendo con la pertenencia de España a la CEE, se ha producido un vertiginoso deterioro en las cuentas que corresponden a la balanza comercial. Si bien el comportamiento de las exportaciones ha sido dispar, con tasas de crecimiento positivas en 1987 (3%) y negativas

en 1986 (-3,8%), el comportamiento de la importación no deja lugar a dudas, siendo en ambos años fuertemente positivo (17,3% en 86 y 25,2% en 87) y en evidente contraste con las tasas históricas hasta entonces alcanzadas (un 7,1% para el período 70-79 y un 1,3% para 1980-85). Todo lo cual conlleva un fuerte crecimiento del déficit de la balanza comercial que pasa de 875,6 miles de millones en 1986 a 1.606 en 1987, es decir casi un 100% de aumento.

Las razones hay que buscarlas fundamentalmente en dos lugares: por un lado la estructura productiva española y por otro, la entrada en la CEE. De todos es conocido la debilidad productiva de nuestra economía en ciertos sectores básicos para el desarrollo económico. El retraso en la reestructuración productiva contribuyó decisivamente a una pérdida de competitividad con relación a terceros países que hoy en día no hemos podido enjugar completamente. Ello unido al surgimiento de países de nueva industrialización que lograban desbancarnos de nuestras tradicionales ventajas comparativas y al hecho de que el tipo de cambio real de la peseta se haya apreciado (por causa de un diferencial de inflación creciente con los países de nuestro entorno) ha provocado el deterioro mencionado de nuestro saldo comercial.

El segundo de los elementos determinantes de esta evolución ha sido nuestra adhesión en 1986 a la CEE. Pero no como causa en sí misma, sino más bien como agravante de la anterior. En efecto, la pérdida progresiva de protección que supone la adaptación a la tarifa Exterior Común así como la eliminación de nuestro arancel frente a los países comunitarios, ha puesto aún más en evidencia los problemas de competitividad de nuestra estructura productiva en la que algunos sectores se beneficiaban hasta el momento de altos niveles de protección efectiva (entendida ésta en términos de protección al valor añadido). Dicha pérdida de protección ha tenido como consecuencia un gran crecimiento de las importaciones y una menor capacidad exportadora en términos globales.

Por otra parte, nuestra adhesión ha supuesto la eliminación o adaptación de algunos de los instrumentos de fomento a la exportación. Así la ayuda encubierta que suponía la desgravación fiscal a la exportación ha tenido que ser suprimida por la introducción del IVA en nuestro sistema tributario.

Ha habido, asimismo que adaptar los mecanismos de crédito a la exportación y el de tráfico de perfeccionamiento a las exigencias comunitarias.

Todo ello ha dado lugar a un menor apoyo a la exportación, que ha necesitado de un período para adaptarse a las nuevas condiciones. No obstante la exportación durante 1987 ya mostró síntomas de evidente recuperación creciendo a tasas cercanas al 8%. Lo que está claro es que la importación lo hizo a ritmos mucho mayores y de ahí el déficit comercial.

La evolución de la Balanza Comercial en lo que va de año, no es sustancialmente diferente a la del año anterior, e incluso se ha producido un agravamiento de la situación. Mientras que en el período de Enero a Agosto de 1987 el déficit alcanzaba un valor de 1.142.257 millones de pesetas en el mismo período del año en curso dicho valor es de 1.454.171 lo que supone un 27% más. En ello ha influido un crecimiento de las importaciones del 15,5% y de las exportaciones del 10,5% de forma que la tasa de cobertura ha pasado del 70,2% al 67,1%. Como puede apreciarse pese a la moderación en el crecimiento de las importaciones con respecto a 1987 y al incremento de las exportaciones, el déficit comercial ha empeorado dado que los valores de partida de ambas magnitudes ya eran suficientemente dispares como para que el déficit sea hoy en día mucho mayor.

En esta evolución han seguido influyendo los factores que antes comentamos, aunque no cabe duda de que el impacto de la adhesión en el terreno estrictamente arancelario tendría que

haber sido ya absorbido y que la persistencia de los altos niveles de importación se debe, por un lado a la todavía baja capitalización de nuestra economía que da lugar a la compra de bienes de equipo y por otro lado a que la industria nacional no es capaz de atender suficientemente las demandas de consumo de alto nivel que realizan los españoles.

3) BALANZA CORRIENTE

Como es sabido la Balanza Corriente es el resultado del saldo de tres subbalanzas: la comercial, la de servicios y la de transferencias. El hecho de que la balanza comercial se haya saldado de una forma tan negativa en los dos últimos años no ha impedido que la balanza corriente haya tenido un saldo positivo. Obviamente, tanto la balanza de servicios como la de transferencia han más que compensado el déficit comercial.

Dentro de la balanza de servicios es el turismo la rúbrica que destaca más positivamente. No hay más que darse cuenta de que en 1986 tan sólo el saldo turístico a nuestro favor (1461,5 miles de millones de pesetas) más que compensaba el déficit comercial (valorado en 875,6 mm) y que en 1987 debido al fuerte crecimiento de éste, casi lo hacía (1584,3 mm. contra 1606,6 mm. del déficit). Esta dinámica de crecimiento del turismo y los ingresos derivados de él suponen un cierto margen de maniobra para la cuenta corriente de nuestro sector exterior. No obstante, la necesaria reorientación productiva de nuestra economía no podría abandonarse por este motivo.

Por otro lado, y como es lógico tras unos años de déficit comercial, el resto de las partidas de la cuenta corriente, y concretamente las rentas de inversión, empiezan a ser suficientemente negativas como para que la balanza corriente tenga ya números rojos. En efecto, mientras que en 1986 el saldo positivo de esta balanza fué de 573,9 mm., en 1987 fué tan sólo de 22,7 mm. y en lo que va de este año hasta Agosto el saldo ya es negativo por un monto de 18,6 mm.

Este dato que a primera vista pudiera considerarse como muy negativo y motivo de preocupación, no lo es tanto. Si prescindimos de las consideraciones en torno a la balanza comercial cuyo significado ya hemos comentado, el saldo global de la balanza corriente nos indica la diferencia entre el ahorro y la inversión nacional (en una perspectiva, por tanto, macroeconómica). De manera, que si la balanza corriente presenta un saldo positivo ello quiere decir que el ahorro es superior a la inversión y que ese exceso de ahorro está siendo transferido al exterior; o dicho en otros términos que se está realizando un préstamo neto al exterior.

No parece, a la vista de la situación actual de la economía española, que sea conveniente transferir ahorro al exterior, sino más bien al contrario, de manera que una mayor inversión nacional dé lugar a un mayor crecimiento económico. Por lo tanto parece más deseable la situación actual en la que se produce una transferencia de ahorro externo hacia nuestra economía. Parece, sin embargo, conveniente hacer algunas matizaciones: si bien el déficit corriente puede ser necesario en un determinado momento para una economía su mantenimiento a medio y largo plazo resultaría insoportable por la carga de deuda externa que generaría. Por otro lado, un saldo positivo de la cuenta corriente no congenia muy bien con un déficit comercial de manera que sería mucho más positivo para nuestra economía abordar la reestructuración productiva, tantas veces aludida, como fundamento de un superávit comercial y en última instancia de un superávit de la cuenta corriente. Es decir, que por mucho que el turismo y las transferencias sean fuente abundante de ingresos, el crecimiento económico del país a largo plazo pasa por una mayor competitividad de nuestra producción.

Quedaría, por último, referirnos a la balanza de transferencias en la que se produce un saldo positivo en los últimos años de una magnitud creciente. Así mientras en 1986 su valor ascendía a 153,2 miles de millones en 1987 fué de 323,0 mm.

(es decir más de 50% superior) y en lo que va del presente año hasta agosto de 240,0 mm., lo que dá idea de que los valores del 87 pueden ser superados. Es de destacar dentro de esta rúbrica que los saldos financieros con la CEE fueron uno de los factores que más contribuyeron al signo positivo de la misma. Si bien en 1986 se produjo una aportación neta a la CEE por valor de 15.500 millones en 1987 el superávit ascendió a 38.400 millones. Por lo que respecta al año 88, aún no se tiene idea del valor final de este saldo pero es de suponer que dada la evolución hasta el momento de la balanza con un signo fuertemente positivo, que el valor final del mismo sea también superavitario.

4) LA BALANZA DE CAPITALS

Dentro de la balanza de capitales hay que distinguir los capitales a corto de los capitales a largo plazo. Por lo que se refiere a estos últimos la evolución en 1987 cambió de signo con respecto a lo ocurrido en los dos últimos años. Así en dicho año se produjo una entrada neta de capitales a largo plazo por valor de 1049 mm. Este cambio tiene explicación en un fuerte aumento de las entradas netas por inversiones, así como en el cese de las amortizaciones anticipadas de la deuda externa de gran intensidad en años precedentes, y por otra parte en el incremento del endeudamiento exterior propiciado por el aumento del diferencial de intereses y la fortaleza de la peseta.

Como decimos la inversión extranjera neta de carácter privado fué el motor de una favorable posición de la balanza de capital a largo plazo, siendo en 1987 un 40% al valor de 1986, debido fundamentalmente al impulso de la inversión en cartera, como consecuencia de las excelentes perspectivas de la economía española una vez incorporados a la CEE.

Mientras tanto la inversión extranjera directa fué en 1987 de 321 mm. de ptas. un 13% mayor que en 1986, año en que ha-

bían aumentado un 70% con respecto al 1985, lo que demuestra la gran progresión de esta rúbrica. La inversión neta en inmuebles superó en 1987 la barrera de los 200 mm., reflejando de esta manera el desarrollo inmobiliario en nuestro país.

En lo que va de año la evolución de las inversiones en cartera y directa es dispar. Mientras la inversión directa experimenta una mejoría, la inversión en cartera, sin dejar de ser positiva en términos netos, sufre un cierto retroceso. Todo ello junto con la evolución experimentada por el resto de las inversiones, dan lugar a una posición de la balanza de capitales a largo plazo ligeramente mejor que la del año pasado (828, 6 mm. para 1987 contra 914,4 para 1988).

En definitiva, el hecho de que la inversión española en el exterior no haya remontado vuelo todavía (aunque en 1987 rompió una tendencia negativa) y que los créditos a la importación todavía no tengan gran importancia, hacen que el saldo de la balanza de capitales a largo plazo venga denominado por la evolución de las inversiones extranjeras, que como hemos comentado tan positivo comportamiento están teniendo, por razones que no son al caso.

En consecuencia, el denominado saldo de la balanza básica presenta en los últimos años un saldo netamente positivo. La balanza básica comprende los renglones de la balanza corriente más los de capital a largo plazo. El saldo de dicha balanza resalta la importancia de conseguir fuentes de financiación estables y regulares (de ahí que sean sólo los capitales a largo y no los de corto) en presencia de un déficit de cuenta corriente.

En el caso español no sólo no hay déficit de cuenta corriente (hasta este año) sino que hay superávit por lo que la balanza básica presenta un saldo fuertemente superavitario. La presencia en estos momentos de un déficit corriente que además es de pequeña cuantía, no representa problema, dado el flujo

de financiación que recibimos del exterior. No obstante, la persistencia de una situación de entrada neta de capitales a largo plazo supondría el inevitable surgimiento de un déficit por cuenta corriente que podría más que compensar el superávit de capital y colocar, por tanto a la balanza básica en posición deficitaria con los problemas que ello supondría.

Por lo tanto, parece de nuevo como tarea inaplazable afrontar la reestructuración productiva de nuestra economía como ya hemos repetido, en orden a conseguir la eliminación del déficit comercial crónico y poder contemplar el sector exterior sin que este sea restricción.

Por lo que a los movimientos de capital a corto plazo se refiere entre 1986 y 1987 se produjo un fuerte incremento en su saldo, pasándose de 81.103 millones en 1980 a 452.302 millones en 1987. La aportación principal a dicho incremento proviene de los anticipos que el sector privado realiza a cuenta de futuras exportaciones. Asimismo, tiene importancia la financiación exterior obtenida por las Entidades delegadas, y el auge de la inversión extranjera en instrumentos del mercado monetario español a corto plazo (letras y pagarés del Tesoro). En lo que va de año se observa una entrada neta de menos cuantía, sin embargo, que la del año anterior, debido fundamentalmente al bajo nivel de las operaciones realizadas por el sector privado como consecuencia de una menor confianza en las operaciones especulativas en la coyuntura actual.

Por último, habría que referirse a la variación de reservas, último saldo de la balanza de pagos con significado económico. Durante 1986 la variación de reservas aumentó en 336.300 millones de pesetas y en 1987 en 1.593.300 millones. Este espectacular incremento viene obviamente motivado en la evolución de los epígrafes que hemos comentado hasta aquí y sus repercusiones son ambivalentes. Por un lado, supone un colchón de reserva ante eventuales problemas en la balanza de pagos que se puedan producir. De otro lado, tan enorme flujo moneta-

rio impone severas restricciones a una política monetaria de control de la cantidad de dinero y puede dar origen al denominado efecto expulsión del sector privado de las fuentes de financiación procedentes del Banco de España. Es de reseñar en este sentido que el propio Banco de España excluyó del concepto de Reservas la posición en moneda extranjera de las Entidades delegadas de modo que el monto de las mismas disminuyó considerablemente, en un intento de obviar las dificultades que antes comentábamos.

De enero a junio de 1988 la variación neta de reservas fué de 469,2 millones, lo que dá idea de que dada la situación de la balanza de pagos en general y de la cuenta corriente en particular, el flujo de reservas fué considerablemente menor, lo que en definitiva supuso unos menores problemas de la índole antedicha.

5) PERSPECTIVAS DE LA BALANZA DE PAGOS EN ESPAÑA

La posición exterior de nuestra economía atraviesa un período marcado fundamentalmente por la contradicción entre los saldos de la balanza comercial, la balanza corriente y la de capitales. Sin embargo, los acontecimientos futuros van a venir dominados por el comportamiento de la balanza comercial, de la que repetidamente hemos comentado que no es sino el reflejo de la estructura productiva de un país.

Las noticias recientes sobre importaciones y exportaciones hacen pensar que se está lejos del momento en que nuestra balanza comercial encuentre una posición más saneada. Es previsible que dado el crecimiento económico español superior al del conjunto de los países con los que comerciamos, la progresiva rebaja arancelaria que supone nuestra adhesión y la relativa fortaleza de la peseta, las importaciones continúen su línea ascendente, al menos a corto plazo. No hay que olvidar, no obstante, que en este incremento de nuestras compras al exterior se encuentra un dato que puede ser esperanzador: la

importación de bienes de equipo puede ser la base para una posterior producción competitiva con las importaciones.

Las exportaciones son quizá el único instrumento que puede hacer frente a los problemas del déficit. La pérdida prácticamente completa del sistema de fomento a la exportación vigente hasta la adhesión provocó un retroceso en la tasa de expansión de nuestra exportación que hoy hay que intentar recuperar por otros medios. La sustancial reducción en el nivel de protección efectiva negativa (en los términos que antes la definimos) de algunos sectores exportadores puede ser un buen punto de partida para esa recuperación. El motor de dicha recuperación ha de ser, no obstante, una mayor dosis de competitividad que a nivel macroeconómico habrá de lograr por medio de una menor inflación y a nivel micro mediante un esfuerzo estratégico de las empresas españolas, que además tienen frente a sí el reto para 1992 del mercado único europeo.

En definitiva, parece probable que a corto e incluso a medio plazo, el déficit comercial continúe, si bien en poco tiempo pueda empezar a moderarse. Por el momento, es previsible e incluso como ya comentamos, positivo que el déficit por cuenta corriente sea cada vez mayor. Este hecho no planteará mayores problemas dada la evolución y perspectivas de la balanza de capitales a largo plazo que auguran una financiación adecuada de dicho déficit, además de la presencia de un elevado nivel de reservas exteriores que garantizan períodos relativamente largos de pagos al exterior. No obstante, y aún a riesgo de ser repetitivo, debe tenerse en cuenta que el sector exterior pasa factura de los excesos y que el país por tanto no podrá permitirse un período prolongado en el que se viva por encima de nuestras posibilidades.

BALANZA DE PAGOS DE ESPAÑA 1986-1987 (Provisional)

(En millones de pesetas)

	1986			1987		
	Ingresos	Pagos	Saldo	Ingresos	Pagos	Saldo
1. Importación (FOB)	—	4.641.857	-4.641.857	—	5.696.945	-5.696.945
2. Exportación (FOB)	3.739.001	—	3.739.001	4.111.283	—	4.111.283
3. Balanza comercial (2-1)	3.739.001	4.641.857	-902.856	4.111.283	5.696.945	-1.585.662
4. Fletes, transportes y seguros	508.992	331.911	177.081	533.711	399.110	134.601
5. Turismo y viajes	1.671.879	210.350	1.461.529	1.825.755	241.375	1.584.380
6. Rentas de inversión	208.832	488.115	-279.283	199.645	542.333	-342.688
— Privadas	88.700	390.214	-301.514	77.308	458.357	-381.049
— Públicas	120.132	97.901	22.231	122.337	83.976	38.361
7. Asistencia técnica	22.509	67.112	-44.603	18.874	71.955	-53.081
8. Otros servicios y rentas	318.469	336.731	-18.262	312.716	371.247	-58.531
9. Total servicios (4 a 8)	2.730.681	1.434.219	1.296.462	2.890.701	1.626.020	1.264.681
10. Transferencias	397.051	239.197	157.854	574.195	251.201	322.994
— Privadas	273.915	64.847	209.068	372.476	94.434	278.042
— Públicas	123.136	174.350	-51.214	201.719	156.767	44.952
11. Balanza corriente (3 + 9 + 10)	6.866.733	6.315.273	551.460	7.576.179	7.574.166	2.013
12. Capital a largo plazo	1.853.582	2.319.156	-465.574	3.465.100	2.415.707	1.049.393
— Sector privado	1.509.476	1.429.444	80.032	2.992.803	1.845.330	1.147.473
— Sector público	245.050	541.313	-296.263	307.833	328.879	-21.046
— Sector bancario	99.056	348.399	-249.343	164.464	241.498	-77.034
13. Balanza básica (11 + 12)	8.720.315	8.634.429	85.886	11.041.279	9.989.873	1.051.406
14. Capital a corto plazo	375.056	293.953	81.103	1.006.837	554.535	452.302
— Sector privado	73.606	30.607	42.999	248.924	48.371	20.553
— Sector público	14.633	38.651	-24.018	168.588	113.142	55.446
— Sector bancario	286.817	224.695	62.122	589.325	393.022	196.303
15. Variación de reservas	—	336.300	-336.300	—	1.593.300	-1.593.300
16. Variación pasivos líquidos frente al exterior	162.040	—	162.040	58.000	—	58.000
17. Total movimientos monetarios netos (15 + 16)	—	174.260	-174.260	—	1.535.300	-1.535.300
18. Posición en divisas de banca delegada ...	—	—	—	195.100	—	195.100
19. Errores y omisiones (13 + 14 + 17 + 18) ..	7.271	—	7.271	—	163.508	-163.508