

# BALANZA DE SERVICIOS: UNAS NOTAS SOBRE SU ELABORACION Y ANALISIS

Es un hecho bien conocido la importancia que la Balanza de Servicios ha tenido como instrumento parcialmente compensador de los fuertes déficits de la Balanza Comercial, y como mecanismo que contribuyó, decisivamente, al desarrollo económico español. Sin embargo, en los últimos años han comenzado a manifestarse síntomas que muestran un debilitamiento en el saldo positivo de dicha Balanza.

El presente artículo del **Servicio de Balanza de Pagos (\*)** de la Secretaría General Técnica del Ministerio de Economía y Comercio está dedicado a describir la evolución reciente de los principales componentes de la Balanza de Servicios, así como los perfeccionamientos que se han ido introduciendo en su metodología y elaboración estadística.

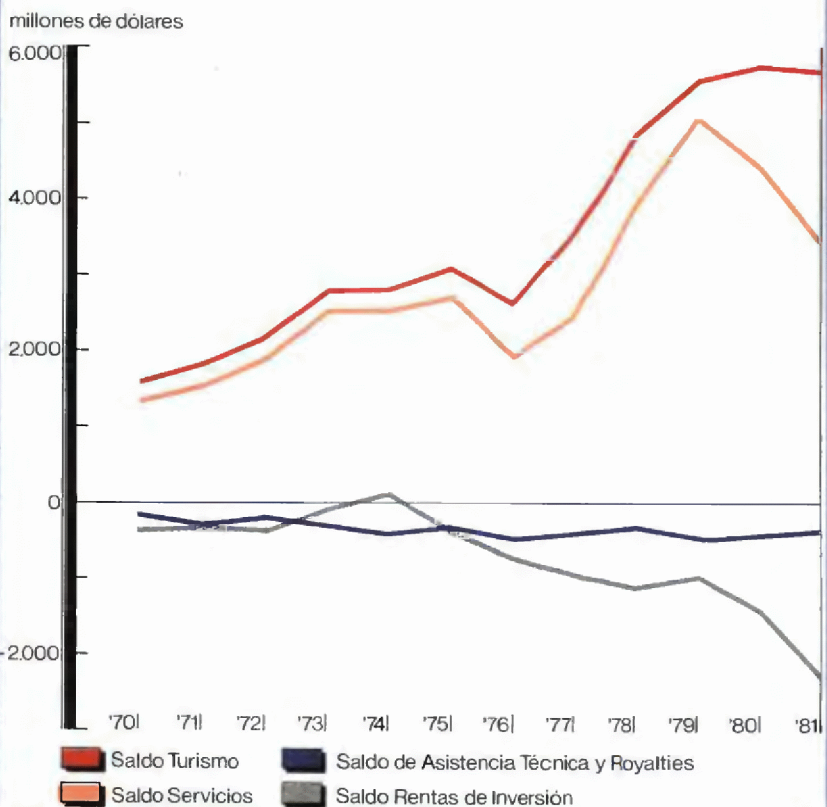
excepción del año 1976, entre 1970 y 1979 el superávit de esta balanza siguió una tendencia claramente creciente, con tasas muy bajas de crecimiento en los años que siguieron a la primera crisis energética, pero con una rápida recuperación a partir de 1976. Finalmente, en 1979 comenzó la tendencia marcadamente decreciente. El superávit de la subbalanza turística muestra una evolución temporal que sigue fielmente el perfil de la balanza total de servicios. Sin embargo, el gráfico permite observar claramente cómo la separación entre ambas líneas, es decir, la diferencia entre los dos superávits, se amplía notablemente a partir de 1976. Esto, como puede apreciarse, es de-

## INTRODUCCION: VISION GENERAL DE LA BALANZA DE PAGOS

UN aspecto bien conocido de la balanza de pagos española es el carácter superavitario del saldo de la balanza de servicios. Sin embargo, en los últimos años, concretamente a partir de 1979, este superávit ha mostrado una evolución que dista mucho de ser favorable: en primer lugar, el valor (expresado en dólares) del saldo positivo ha disminuido de forma persistente, pasando de 5.014 millones de dólares en 1979 a 3.410 en 1981 (1). En segundo lugar, la proporción en que este superávit ha cubierto el déficit de la balanza comercial también ha disminuido considerablemente: 88 por 100 en 1979, 40 por 100 en 1980 y, finalmente, 34 por 100 en 1981.

En el gráfico 1 puede verse la evolución de los principales componentes de la balanza de servicios desde 1970. A

GRAFICO 1  
BALANZA DE SERVICIOS. SALDOS



bido principalmente a la evolución seguida por la subbalanza de rentas de inversión. Esta subbalanza ha sido siempre deficitaria en el período considerado (a excepción del año 1974), pero hasta dicho año el tamaño del déficit se mantuvo en cifras muy pequeñas. A partir de entonces, se observa una tendencia decreciente continua con una pendiente aguda. En el año 1981, el déficit estimado (todavía provisional) de la subbalanza de rentas de capital y tecnología —que engloba tanto las rentas de inversión como el saldo de asistencia técnica y *royalties*— es de 2.786,7 millones de dólares, lo cual significa, aproximadamente, la mitad de la cifra de superávit del turismo. Más adelante analizaremos algunas de las razones que explican este fuerte crecimiento de los pagos por rentas de inversión. Pero este crecimiento, junto con la desaceleración mostrada últimamente por el saldo turístico, explican la mencionada reducción en la cobertura del déficit comercial proporcionado por la balanza de servicios.

En los siguientes epígrafes vamos a proporcionar una breve visión panorámica sobre los principales componentes de la balanza de servicios: en primer lugar, la subbalanza de fletes de transporte; en segundo lugar, la subbalanza turística, y en tercer lugar, las rentas de inversión. Dicha visión no se limitará a una exposición de las cifras correspondientes a cada epígrafe, sino que analizará los procedimientos metodológicos empleados para la elaboración de las distintas subbalanzas. En general, los métodos de estimación empleados han estado sometidos en los últimos años

a un proceso de perfeccionamiento que ha requerido un esfuerzo notable. En este artículo comentaremos las principales innovaciones metodológicas, algunas de las cuales ya han dado sus frutos y han permitido incrementar considerablemente la información económica sobre el tema analizado (como es, por ejemplo, el caso de los fletes marítimos).

Finalmente, en el último epígrafe, comentaremos unos problemas que han surgido en relación con el registro de las importaciones de petróleo procedentes de pozos en donde la compañía española Hispanoil tiene participaciones. La solución de estos problemas es importante porque, además de referirse a una contabilidad adecuada de la factura petrolífera, afecta también, como veremos, a las balanzas de servicios y transferencias.

## 1. LA BALANZA DE FLETES

La balanza de fletes generalmente es deficitaria, debido principalmente a los fletes marítimos. Sin embargo, la serie histórica de estos fletes hasta 1980 debe contemplarse con cautela, ya que la estimación de los fletes estaba muy ligada a la evolución de los flujos comerciales, y en ese sentido, el déficit de los fletes marítimos reflejaba el déficit de la balanza comercial. En 1980 se elaboró la subbalanza de estos fletes a partir de un procedimiento metodológico totalmente diferente al anterior. Con lo cual, en este año, la serie temporal presenta un punto de ruptura con los años anteriores. Vamos a pasar a explicar las características

principales del nuevo procedimiento y a analizar en qué medida los resultados difieren de los tradicionales. Pero antes es conveniente señalar qué tipo de servicios de transporte debe recoger la balanza de fletes.

### A) *Contenido de la balanza de fletes*

El registro de los movimientos de divisas, cuyo documento estadístico se conoce como Registro de Caja del Banco de España, no proporciona información suficiente —como ahora veremos— para determinar el montante total de los recursos envueltos en actividades de transporte marítimo. La balanza de fletes compilada por la Secretaría General Técnica se ha venido basando en estimaciones directas. Tan sólo los fletes de los crudos petrolíferos escapan a esta regla, al conocerse con más exactitud su montante a partir de información proporcionada por órganos oficiales. El resto se ha elaborado aplicando coeficientes, fruto de una estimación realizada años atrás, a los flujos comerciales, corregidos eventualmente por parámetros tales como la evolución del mercado de fletes, volumen transportado, etc.

Antes de pasar a exponer con algo de detalle la nueva metodología, es interesante ver por qué la información procedente del Registro de Caja es distorsionante. Supongamos, por ejemplo, el caso de una importación con una condición de entrega CIF y transportada por una compañía naviera no residente en España. En este caso, el vendedor extranjero, que ha contratado el transporte hasta puerto español, abonará la cuantía del flete a la naviera no residente (en la divisa correspon-

diente) y el Registro de Caja español no recogerá nada en el epígrafe de fletes. Sin embargo, el vendedor extranjero cargará el importe del flete en el precio de venta final al importador español, y el epígrafe de mercancías del Registro de Caja aparecerá sobrevalorado en la columna de Pagos. La naviera no residente ha generado divisas para el país extranjero exportador (a pesar de haber facturado en su propia moneda). Pero este coste del transporte pagado, finalmente, por el país importador no aparece recogido en la balanza de servicios del Registro de Caja de ambos países, produciendo además una distorsión en las balanzas de mercancías.

Supongamos otro ejemplo: una exportación CIF española en una compañía naviera no residente. El Registro de Caja español recogerá un pago por fletes, por el desembolso a la naviera no residente. Pero al mismo tiempo se registrará otra entrada: un ingreso en la balanza española de mercancías, que aparecerá sobrevalorada por haber incluido el vendedor español el flete en el precio de venta. En este caso, la naviera no residente no ha generado divisas para el país extranjero, ya que el exportador español ha trasladado el coste del transporte sobre el importador. Por tanto, el depurar la balanza de mercancías de la mencionada sobrevaloración implica que la balanza de fletes no registra la exportación CIF en navieras no residentes.

Estos ejemplos muestran por qué hay que descartar el Registro de Caja como fuente de datos sobre fletes. Considerando dos flujos de comercio exterior (exportaciones e importaciones),

dos condiciones de entrega para mayor simplicidad (CIF y FOB) y el carácter residente o no de la compañía naviera que efectúa el transporte, la balanza de fletes marítimos debe recoger sólo las siguientes operaciones:

Por el lado de los ingresos:

- Fletes de exportación FOB percibidos por navieras residentes.
- Fletes de exportación CIF percibidos por navieras residentes, y

Por el lado de pagos:

- Fletes de importación FOB percibidos por navieras no residentes.
- Fletes de importación CIF percibidos por navieras no residentes (2).

Como es sabido, la balanza comercial se compila a partir de las estadísticas de Comercio Exterior de Aduanas, introduciendo diversos ajustes para adecuarlas a los criterios uniformes del Fondo Monetario Internacional. Dichas estadísticas expresan las exportaciones en términos FOB y las importaciones CIF, con lo cual un ajuste importante es la transformación de las importaciones a términos FOB, permitiendo así una comparación homogénea de los flujos comerciales. El ajuste se realiza de la siguiente manera. Recordemos que la balanza de pagos anota como débitos (columna de Pagos) las importaciones FOB y los fletes de importación en naviera no residente ( $F_{nr}$ ). Los correspondientes a navieras residentes ( $F_r$ ) no figuran al no constituir una utilización de recursos extranjeros.

Este cuadro indica el ajuste que resulta necesario efectuar y la información requerida. El problema fundamental que se plantea es la dificultad de co-

<i>Pagos</i>	
Importación según Aduanas ... ..	$M_{cif}$
Fletes totales por importación ... ..	$-(F_r + F_{nr})$
1. Importación ... ..	$M_{fob}$
2. Fletes de importación (balanza de servicios) ... ..	$F_{nr}$
3. Total gastos ... ..	$M_{fob} + F_{nr}$

nocer los ingresos por fletes de importación percibidos por las navieras no residentes ( $F_{nr}$ ). A continuación vamos a explicar el procedimiento de estimación que hemos utilizado en 1980.

#### B) *Estimación de la subbalanza de fletes marítimos en 1980 y 1981*

El procedimiento seguido para calcular el montante de cada una de las cuatro partidas que componen la subbalanza ha sido:

1) El primer paso consistió en elaborar unos cuadros detallados de fletes promedios (por unidad de tonelada transportada) para distintos grupos de mercancías y distintos grupos de países o áreas geográficas. Concretamente, el comercio exterior se dividió en 12 grupos de productos y 12 áreas geográficas, tanto en la vertiente de exportación como de importación. A partir de la información facilitada por las compañías navieras españolas y las Comandancias de Marina, coordinadas por la Dirección General de Marina Mercante, se elaboraron los cuadros de doble entrada, cuyas casillas expresan los fletes promedios, uno para las operaciones de importación y otro para la exportación. Se procesó en

ordenador toda la información sobre fletes que proporcionan los «partes de movimiento de buques y mercancías descargadas», recogidos por la Dirección General de Marina Mercante, y esto se contrastó con la información sobre evolución de los fletes a lo largo del año que aparece publicada en los boletines mensuales de H. P. Drewry. Del análisis combinado de las distintas fuentes de información se obtuvieron los datos sobre fletes promedios de importación y exportación.

2) A partir de los datos de comercio exterior de la Dirección General de Aduanas se elaboraron dos cuadros de doble entrada (de estructura igual a las anteriores), que recogían el total de comercio exterior en toneladas, clasificado por grupos de mercancías y áreas. Multiplicando cada elemento de estos cuadros de toneladas por su correspondiente flete promedio se obtuvo el montante total del flete asociado a cada mercancía y área.

3) Una vez calculados estos fletes totales, el paso siguiente

consistió en separar la proporción percibida por las navieras residentes de la proporción de las navieras no residentes. A partir de la información contenida en todos los partes de entrada y salida de buques extranjeros en puertos españoles (que indican los tonelajes transportados por tipo de mercancía y país de origen o destino), partes facilitados también por la Dirección General de Marina Mercante, se calculó el cuadro de doble entrada correspondiente al tonelaje transportado por buques extranjeros. A partir de esto, y de los cuadros de fletes promedios, se pudo estimar la proporción de los fletes totales percibidos por navieras no residentes, y por simple diferencia con el montante total descrito en 2) se determinó la proporción correspondiente a las navieras residentes. Una vez recorridas estas etapas, ya disponíamos de la información sobre fletes de exportación de navieras residentes y fletes de importación de no residentes que forman parte de la subbalanza de fletes, así como el dato adicional de fletes de importación

de navieras residentes necesario para la corrección ya mencionada de la balanza comercial.

4) El último paso consistió en calcular el montante de fletes por operaciones extranacionales generados por navieras residentes. La declaración de este tipo de flete es efectuado directamente por las navieras españolas en sus partes de movimiento y mercancías descargadas. Debido a que la liquidación de estos fletes por parte de los fletadores extranjeros se realiza en cuentas corrientes autorizadas en el extranjero y no siempre contabilizadas a efectos fiscales, los fletes extranacionales declarados se multiplicaron por un coeficiente estimado de 1,2.

Esto es una breve descripción de cómo se ha calculado la subbalanza de fletes marítimos en los dos últimos años (3).

#### C) *La subbalanza de fletes marítimos en 1980 y 1981*

El cuadro n.º 1 detalla los distintos componentes de la balanza de fletes marítimos. Las principales conclusiones que se

CUADRO N.º 1  
SUBBALANZA DE FLETES MARITIMOS 1980 Y 1981  
(Millones de pesetas)

	1980			1981		
	Entradas	Salidas	Saldo	Entradas	Salidas	Saldo
Fletes de mercancías exportadas percibidos por navieras residentes ... ..	17.754,4	—		25.740,3	—	
Fletes de importación percibidos por navieras no residentes ... ..	—	64.388,4			74.239,9	
Fletes extranacionales percibidos por navieras residentes ... ..	38.326,4	—		42.075,3	—	
<b>TOTAL ANUAL ... ..</b>	<b>56.080,8</b>	<b>64.388,4</b>	<b>— 8.307,6</b>	<b>67.816,0</b>	<b>74.239,9</b>	<b>— 6.423,8</b>

derivan de la investigación realizada son las siguientes:

- La balanza de fletes marítimos es deficitaria en ambos años, aunque en menor cuantía en 1981.

- Los ingresos procedentes de operaciones de importación transportada en buques nacionales superan en más del doble a los ingresos por operaciones de transporte de exportación. También los ingresos por operaciones extraterritoriales superan a estos últimos.

- La deducción que hay que realizar de las importaciones CIF (en base a los datos aduaneros) por fletes y seguros para obtener la base FOB representa un porcentaje en torno al 5,5 por 100 del total de dichas importaciones CIF.

- Al comparar la nueva compilación de la balanza de fletes con los resultados del procedimiento tradicional, se observan diferencias notables. En el cuadro n.º 2 se expresan ambos resultados, correspondientes a 1980. En primer lugar, los montantes tanto de los ingresos como de los pagos son bastante mayores que los obtenidos con el método antiguo. En segundo lugar, el déficit de la balanza total de fletes se reduce en algo más de la mitad al aplicar la nueva metodología.

## 2. EL TURISMO EN LA BALANZA DE PAGOS

A diferencia de las exportaciones e importaciones de mercancías, que se contabilizan directamente mediante los correspondientes registros de aduanas, las transacciones turísticas se integran en la balanza de pagos a través de los registros de caja elaborados por el Banco de España. Aparte de la hete-

rogeneidad que comporta la coexistencia de ambos tipos de medidas, debe notarse que los registros de caja pueden distorsionar gravemente la imagen de nuestras transacciones exteriores por la presencia de adelantos y retrasos, tanto sistemáticos como asistemáticos, en ingresos y pagos respecto de los movimientos reales. Un ejemplo prototípico de este tipo de distorsiones es la acaecida en el entorno de 7/77, donde se producen retrasos especulativos en la cuenta «Ingresos por Turismo y Viajes» que, aunque se han evaluado diversamente, alcanzan un mínimo de 6.000 ó 7.000 millones de pesetas.

Adicionalmente, los cambios de divisas hasta 250 dólares, en su mayoría imputables a turismo, no son incluidos en el concepto «Turismo y Viajes» a través del que se mide tradicionalmente la aportación del turismo extranjero en la balanza de pagos. Un problema similar aparece en las cuentas de Transporte y Otros Servicios donde sin duda se contabilizan ingresos o pagos turísticos directos. Finalmente, si se pretende medir la aportación neta del turismo a la economía nacional deben tenerse en cuenta las transacciones indirectas e induci-

das, tales como inversiones turísticas o pagos generados en la atracción, atención y mantenimiento del flujo turístico exterior.

Las anteriores consideraciones movieron a la Secretaría General Técnica del Ministerio de Economía y Comercio y al Instituto Español de Turismo a la elaboración de una «Balanza de Pagos Turística», justificada por «la necesidad de medir con precisión y de forma completa todos los ingresos generados por el turismo extranjero y (...) para valorar debidamente su aportación efectiva neta a nuestra economía».

### A) *La Balanza de Pagos Turística*

Así pues, la balanza de pagos del turismo extranjero refleja, para un año determinado, los flujos monetarios asociados a la entrada en España de visitantes no residentes. Se adopta el criterio admitido de balanza de pagos como «registro de las transacciones económicas efectivas de un país con el resto del mundo, derivadas de las relaciones entre residentes y no residentes en un período determinado», concepto que se matiza posteriormente a efectos de estimación. Así pues:

CUADRO N.º 2

### BALANZA DE FLETES 1980 (Millones de pesetas)

	<i>Procedimiento nuevo</i>	<i>Procedimiento antiguo</i>
Ingresos .....	81.253,1	60.909,0
Pagos .....	83.822,4	66.629,7
<b>SALDO .....</b>	<b>- 2.569,3</b>	<b>- 5.720,7</b>

a) No se contabilizan relaciones entre residentes y turistas no residentes que no se traducen en movimientos monetarios con el resto del mundo.

b) En la determinación de los ingresos corrientes, pagos por rentas de trabajo e importaciones de mercancías y servicios, se atiende al concepto estadístico tradicional de «visitantes no residentes».

c) Las inversiones consideradas «turísticas» son las afectadas a la actividad en sentido estricto (básicamente las correspondientes a los sectores 33 al 43 y 55 de las Tablas *Input-Output* de la Economía Turística española en 1974 (TOT-74) y a los servicios urbanísticos e inmuebles situados en zonas turísticas.

d) No se consideran ingresos y pagos derivados de la actividad crediticia en los servicios turísticos. Tampoco se considera una subbalanza de Transferencias.

e) Se supone que las importaciones que induce el turismo

extranjero en un año se realizan, íntegramente, en el mismo año.

f) Se excluye la consideración de «bienes públicos» no evaluables en términos monetarios.

g) En ciertos casos («gastos conexos al transporte», «otros servicios» y «rentas de trabajo») se adopta un concepto restringido de turismo.

Es decir, sólo se consideran como ingresos, o pagos generados por el turismo, aquellos que varían al hacerlo el número de visitantes extranjeros o sus gastos.

Aunque, conceptualmente, la propuesta de una balanza de pagos turística es enormemente sugestiva, la estimación de las diversas cuentas presenta en muchos casos dificultades casi insalvables. Así, por ejemplo, para estimar los ingresos de un año determinado, se toma como base una cifra del registro de caja, en un período, básica-

mente exacta (por ejemplo, una media de los ingresos de 1973-1974 ó 1975). A partir de ahí, se aplican tasas de crecimiento que tienen en cuenta las variaciones del número de visitantes, pernoctaciones, variaciones de calidad (descomposición entre «excursionistas» y «turistas estrictos», llegados por diferentes formas de transporte, procedencia, etc.). Pese a los numerosos controles a los que están sometidas las estimaciones mencionadas, los criterios aplicados adolecen de incontrastabilidad en un sentido estricto, lo que no significa falta de validez. En efecto, la balanza de pagos turística es un instrumento indispensable si se pretende una imagen estructural de los flujos monetarios con el resto del mundo asociados a la recepción de visitantes extranjeros.

Los cuadros núms. 3 y 4 recogen las balanzas de pagos turísticas de 1976, 1977 y 1978 y su comparación con los correspondientes registros del Banco de España.

CUADRO N.º 3

COMPARACION DE LAS BALANZAS DE PAGOS TURISTICAS

AÑOS	A.5. TURISMO Y VIAJES (a)		A.5.03 Hasta 250 \$ (b)	COMPARACION		
	BE (1)	BPT (2)	(3)	BE (1 + 3) = 4	BPT (2 + 3) = 5	% variación (5/4)
1976	207.073,2	234.645,6	7.169,3	214.242,5	241.814,9	12,9
1977	313.163,2	320.231,4	8.023,0	321.186,2	328.254,4	2,2
1978	416.496,4	458.222,0	9.926,7	425.423,1	458.148,7	9,8

(1) BE: Registro de Caja del Banco de España.

(2) BPT: Balanza de pagos turística. Valoración de transacciones.

(a) La cuenta A.5, Turismo y Viajes, de la balanza de pagos recoge compras y ventas de divisas en cobertura de gastos de estancia de turistas extranjeros en España, y de turistas españoles en el extranjero. Pagos de agencias de viajes. Ventas en divisas de mercancías a los turistas extranjeros.

(b) La cuenta A.5.03 de la balanza de pagos recoge cobros y pagos con el extranjero hasta 250 dólares, en donde se ha estimado que el mayor porcentaje corresponde a turismo.

Nota: En 1975 la diferencia entre el valor del registro de caja del Banco de España y la cuenta estimada para la balanza de pagos turística era del 4 por 100 (año considerado normal en cuanto a los movimientos especulativos de divisas.).

CUADRO N.º 4

COMPARACION ENTRE LOS DIVERSOS METODOS DE VALORACION  
DE LOS INGRESOS TURISTICOS

(Miles de millones de pesetas)

	1976		1977		1978	
	Parciales	Totales	Parciales	Totales	Parciales	Totales
<b>A. INGRESOS</b>						
A.1. Ingresos .....		268,7		363,1		509,4
— En concepto de «turismo y viajes».	234,6		320,2		458,3	
— En concepto de «transporte de viajeros» .....	22,4		28,8		34,4	
— Otros ingresos derivados de viajeros no residentes.....	7,2		8,0		9,9	
— Ingresos por gastos conexos al transporte .....	4,5		6,1		6,8	
A.2. Capitales (neto) .....		15,1		16,7		27,6
— Inversiones directas .....	5,4		1,4		3,3	
— Inversiones en inmuebles .....	9,7		15,3		24,3	
— Inversiones en cartera .....	—		—		—	
<b>TOTAL INGRESOS (A.1 + A.2) ...</b>		<b>283,8</b>		<b>379,8</b>		<b>537,0</b>
<b>B. PAGOS</b>						
B.1. Importaciones de bienes y servicios...		35,1		47,5		67,1
— Bienes .....	30,2		40,9		57,9	
— Servicios .....	4,9		6,6		9,2	
B.2. Rentas de trabajo .....		—		—		—
B.3. Rentas de inversión .....		1,1		0,2		0,4
B.4. Transacciones gubernamentales .....		0,9		1,1		0,8
<b>TOTAL PAGOS (B.1 + B.2 + B.3 + B.4) ...</b>		<b>37,1</b>		<b>48,8</b>		<b>68,3</b>
<b>D. GASTOS CORRIENTES</b>						
— Gastos básicos de los turistas .....		44,5		62,6		63,9
— Compras y gastos adicionales .....		13,3		20,9		16,0
— Transportes por medios extranjeros .....		2,3		4,2		9,8
— Gastos totales de los excursionistas .....		5,7		12,1		18,2
<b>TOTAL GASTOS (D) .....</b>		<b>65,8</b>		<b>99,8</b>		<b>107,9</b>
<b>SALDOS</b>						
C. Saldo corriente (A.1 — B) .....		231,7		314,3		441,0
E. Saldo por cuenta corriente (C — D) .....		165,9		214,5		333,2
F. Saldo transacciones (A — B — D) .....		181,0		231,3		360,7

B) *La «corrección» de la cifra ofrecida por la cuenta «Turismo y Viajes»*

De todos los ingredientes que componen la balanza de pagos turística, quizá el más débil y el que, simultáneamente, ofrece mayor interés para la elaboración de la balanza de pagos de España, es la apreciación de los *leads* y *lags* en la transformación de divisas en pesetas por los detentadores de saldos en moneda extranjera que afectan a la cuenta «Turismo y Viajes». Alternativamente a las correcciones que de esta cuenta hace la BPT y que se basan en criterios *a priori*, como los mencionados arriba, puede proponerse la construcción de un indicador de «transacciones efectivas». Este indicador puede construirse tomando como base las variables turísticas observadas, tales como entrada de extranjeros y pernoctaciones, así como variables que aproximan el gasto, tipos de cambio, precios, renta, etc. La función que fija las diversas variables que componen ese indicador puede obtenerse mediante la modelización de la relación de variable de ingresos registrada según caja y las variables componentes, de manera que la parte no explicada de los ingresos según caja venga dada básicamente por los desfases asistemáticos de aquella variable respecto a las transacciones efectivas.

Puede parecer que, puesto que cualquier criterio de sustitución del registro de caja por un indicador de transacciones debería apoyarse en la comparación de aquéllos con las transacciones efectivas, cuya inobservabilidad es la fuente misma del problema, éste carece de solución. Sin embargo, bajo su-

puestos, que o bien son débiles o bien son contrastables indirectamente, puede obtenerse tal criterio. El primer supuesto plantea la hipótesis de que las transacciones turísticas efectivas están asociadas temporalmente al estimador, o, lo que es lo mismo, a los indicadores físicos de turismo, tales como entrada de visitantes (intuitivamente: no hay ingresos por turismo si no hay turistas y viceversa); adicionalmente se supone que los errores de estimación son independientes y se distribuyen normalmente con media y varianzas constantes (4).

Se supone además que todas las transacciones se reflejan alguna vez en caja y que todos los ingresos contabilizados responden a transacciones presentes, pasadas o futuras. Finalmente, se supone que las diferencias entre registro de caja y transacciones efectivas componen una serie estacionaria.

Bajo este conjunto de supuestos, muy débiles en realidad, puede obtenerse un conjunto de condiciones necesarias y suficientes para la sustitución del registro de caja por el estimador de transacciones efectivas, que son observables a través de la función de transferencia que liga registro de caja y las variables de las que dependen los ingresos por turismo.

Así pues, son condiciones necesarias que la función de transferencia que liga el estimador con el registro de caja tenga ganancia unitaria y que el residuo de la relación sea estacionario con media cero, reflejando así los supuestos de identidad a largo plazo entre registro de caja y transacciones. La condición suficiente establece que, puesto que la parte no ex-

plicada del registro de caja por el estimador debe contener retrasos y adelantos asistemáticos y los errores de estimación de las transacciones efectivas, la comparación de la magnitud de los retrasos sistemáticos con aquélla debe proporcionarnos el criterio buscado (5).

### 3. LAS RENTAS DE INVERSIÓN

Dado el fuerte endeudamiento exterior que ha ido registrando la economía española en los últimos años, la cifra de pagos por rentas de inversión muestra un crecimiento muy considerable. Tal como puede observarse en el cuadro n.º 5, en un plazo de cinco años, el déficit de la subbalanza de rentas de inversión se ha casi quintuplicado, y la proporción que los pagos por rentas de inversión representan respecto al total de servicios y transferencias ha pasado de ser el 21,7 por 100 en 1976 a ser el 49,8 por 100 en 1981. El incremento más fuerte de este porcentaje se registra en el año 1981, tras haber sido prácticamente constante entre 1978 y 1980. El crecimiento del déficit del epígrafe de rentas de inversión ha sido notablemente más rápido que el del total de la balanza por cuenta corriente: mientras que en 1976, el 12 por 100 del déficit por cuenta corriente correspondía al déficit de rentas de inversión, en 1981 la proporción subió al 46 por 100.

Indudablemente, el peso fundamental de los pagos por rentas de inversión corresponde a las inversiones de operaciones crediticias privadas (en torno al 70 por 100 en 1980). El fuerte incremento que muestran estos



CUADRO N.º 5  
**RENTAS DE INVERSION**  
 (Millones de dólares)

	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Pagos por rentas de inversión/total de pagos de servicios y transferencias ...	21,7	26,6	33,4	33,4	33,6	49,8
Saldo de rentas de inversión.	- 501,7	- 760,7	-1.108,6	-1.088,0	-1.548,0	-2.370,0
Saldo de cuenta corriente ...	-4.299,4	-2.164,4	1.606,0	1.125,7	-4.988,5	-4.990,0
Pagos por rentas de inversión/ingresos por cuenta corriente .....	0,059	0,059	0,071	0,072	0,084	0,158

pagos se debe, en parte, al aumento del endeudamiento externo y, en parte, a la evolución alcista de los tipos de interés internacionales (principalmente, en 1980 y 1981).

En el cuadro n.º 6 aparecen recogidas las evoluciones anuales de los pagos de rentas de inversión de operaciones crediticias y de la deuda viva pública y privada. A partir de 1978, los incrementos de los pagos de rentas a lo largo del período considerado son notablemente superiores a los aumentos producidos en la deuda viva. Como puede observarse, el fuerte aumento de las rentas de inversión en 1980 (50,2 por 100) refleja en gran medida la subida de los tipos de interés internacionales, ya que los incrementos netos de deuda viva en los años inmediatamente precedentes habían sido bajos.

Los pagos por rentas de inversiones privadas directas y en cartera representan una proporción reducida respecto al total (15 por 100 en 1980). Cualquier estudio económico que quiera realizarse en relación con estos conceptos deberá ser extrema-

CUADRO N.º 6  
**INCREMENTOS DE RENTAS DE INVERSION Y DEUDA EXTERIOR (\*)**

	Incrementos pagos por rentas de inversión	Incrementos deuda viva pública y privada
1976 .....	14,6	29,9
1977 .....	26,7	28,7
1978 .....	51,1	8,1
1979 .....	45,0	10,9
1980 .....	50,2	26,3
1981 .....	44,5	20,0

(\*) Porcentajes calculados sobre valores en dólares.

Fuente: «Boletín estadístico del Banco de España».

damente cauteloso, ya que las series históricas que aparecen en la balanza de pagos pueden contener algunos errores:

a) En primer lugar, en la publicación de la balanza correspondiente a 1978 ya se mencionaba que la existencia de un tratamiento fiscal más favorable a los pagos por asistencia técnica y *royalties* que a los dividendos podía incentivar el que las empresas sucursales de multinacionales transfirieran, de manera encubierta, parte de sus

dividendos como pagos por el otro concepto. En caso de que esto ocurriera efectivamente, el montante de pagos por rentas de inversión estaría infravalorado. Es prácticamente imposible probar de manera rigurosa, a partir de estimaciones cuantitativas, la existencia de este tipo de comportamiento. Sin embargo, puede recurrirse a la búsqueda de indicios que proporcionen una orientación. La Secretaría General Técnica del Ministerio de Comercio realizó un estudio, en 1978, consis-

te en analizar la relación, para una muestra de empresas caracterizadas por efectuar pagos importantes en el exterior por estos conceptos, entre el grado de penetración del capital extranjero y el porcentaje entre pagos por asistencia técnica y dividendos. Se detectó una sensible relación positiva, lo cual no puede considerarse como prueba evidente, pero sí como indicio. Debido a que, según esto, el saldo de rentas de inversión podría estar infravalorado, y el de asistencia técnica sobrevalorado, se decidió sustituir la subbalanza de rentas de inversión por la de rentas de capital y tecnología, que, al agrupar a ambos, neutralizaba el error de cada componente aislado. La asistencia técnica y *royalties* pasó, pues, de estar encuadrado en «otros servicios» a la nueva subbalanza creada.

b) Otra fuente importante de error en los datos estadísticos de rentas de inversiones directas y en cartera, fue señalado por J. L. Moreno Moré (6) y viene dado por lo siguiente: los movimientos de divisas que tienen lugar por estos conceptos son anotados por la Banca delegada que hace de intermediaria, según unos códigos establecidos por la circular 248 del extinguido IEME. Concretamente el código 10 00 00 se denomina «rentas de inversiones directas» y el código 10 00 01 se denomina, genéricamente, «dividendos», correspondiendo este último a las rentas de inversiones en cartera. En un estudio realizado por J. L. Moreno Moré, se comprobó cómo una serie de pagos que constituían rentas de inversión directa habían sido imputados, contablemente, a rentas de inversiones en cartera, lo cual podía

**CUADRO N.º 7**

**INDICADORES DE RENTABILIDAD DE LA INVERSION EXTRANJERA**

a ñ o s	Rentas de inversiones directas/Valor acumulado de las inversiones netas directas	Rentas de inversiones en cartera/Valor acumulado de las inversiones netas en cartera	Rentas de inversiones totales/Valor acumulado de las inversiones netas totales
1970	1,51	11,93	4,13
1971	1,34	14,35	4,39
1972	1,30	21,52	5,69
1973	2,47	20,05	6,35
1974	1,72	22,52	5,53
1975	2,11	27,67	5,97
1976	2,09	25,78	4,89
1977	1,26	30,52	4,45
1978	2,03	58,14	7,74
1979	1,42	56,63	7,10

*Nota:* Los valores acumulados toman como año inicial 1960.  
*Fuente:* J. L. Moreno Moré (1981).

haber sido debido a la excesiva amplitud conceptual del término «dividendo» y a la redacción relativamente ambigua de los dos códigos en la mencionada circular.

El que ha habido una imputación de pagos de rentas de inversiones directas a inversiones de cartera parece claro: mientras que la inversión directa acumulada neta, entre 1960 y 1979, ha sido de 312.877 millones, y la inversión en cartera acumulada neta de 35.877 millones, los pagos por rentas de inversión correspondientes a esta última han sido, en 1979, de 20.318,9 millones, excediendo en más de 15.000 millones a los pagos correspondientes a la primera.

El cuadro n.º 7 patentiza lo indicado. El porcentaje de las rentas de inversiones directas en relación al valor acumulado neto de éstas oscila entre un mínimo de 1,26 y un máximo de 2,47, mientras que, en el

caso de las inversiones en cartera, el valor del porcentaje llega a niveles francamente elevados (del orden de 58 por 100). Considerando estos porcentajes como indicadores de rentabilidad de la inversión, la diferencia que se registra entre ambos tipos de inversión es totalmente irreal.

Ha habido un error en el cómputo de las rentas de inversión directa y en cartera en el Registro de movimiento de divisas del Banco de España y, por tanto, en la balanza de pagos, ya que las estadísticas correspondientes a estos conceptos se toman de ahí. En el momento actual se está trabajando en la corrección de este error y muy probablemente la balanza correspondiente al año 1982 ya no lo presentará.

#### 4. UNA NOTA SOBRE PAGOS AL EXTERIOR POR OPERACIONES DE HISPANOIL

En 1978, se detectó en el Servicio de Balanza de Pagos una doble contabilización que venía registrándose en los pagos derivados de la importación de crudos petrolíferos, procedentes de pozos en el extranjero en donde Hispanoil tenía participación. Por un lado, en la estadística aduanera se registraba el valor de la importación del crudo (quedando por tanto anotado en la balanza comercial). Pero por otro lado, para suministrar petróleo a las refinerías españolas, Hispanoil había de satisfacer a los países en que se asientan los yacimientos los correspondientes pagos en concepto de fiscalidad y *royalties*, además de los gastos de explotación originados por su actividad. Estos pagos exteriores, por servicios y transferencias, quedaban anotados en la estadística de movimiento de divisas del Banco de España y daban lugar a un segundo débito en la balanza de pagos. La doble contabilización surgía, por tanto, al realizar dos entradas en la columna de pagos, para una misma operación. Una primera por el valor aduanero de los crudos importados y, simultáneamente, una segunda por la fiscalidad y demás gastos correspondientes a los mismos (7).

Este problema ha sido solucionado a través de dos procedimientos alternativos:

a) El procedimiento que se ha seguido, desde el descubrimiento de la doble contabilización hasta 1980, consistente básicamente en registrar como coste del crudo de Hispanoil

los pagos por fiscalidad y explotación, en vez de la cifra de facturación aduanera. Los pagos de Hispanoil por esos conceptos desaparecían pues de las balanzas de servicios y transferencias.

b) Una crítica importante al procedimiento anterior consiste en que, al no facturar la importación de crudo por su valor aduanero sino por los pagos efectuados por Hispanoil al extranjero, se distorsiona el precio del petróleo (concretamente, se infravalora). Esto ha motivado la adopción de otro método de eliminación de la doble contabilización: el coste del crudo viene señalado por la cifra de facturación de Hispanoil, los pagos exteriores de esta empresa por fiscalidad y explotación desaparecen de las balanzas de servicios y transferencias, computándose la diferencia entre facturación y estos conceptos como beneficios de Hispanoil derivados de estas operaciones.

En el cuadro n.º 8 aparecen recogidos todos los ajustes realizados en la balanza de pagos desde 1973 como consecuencia de la corrección de Hispanoil, siguiendo el segundo procedimiento mencionado. En primer lugar, el ajuste correspondiente a la balanza de mercancías: la cifra de importación incluye el crudo procedente de Hispanoil al precio registrado en Aduanas. En segundo lugar, se recoge el ajuste realizado en la balanza de servicios: el epígrafe «otros servicios diversos» aparece neto de los gastos de explotación de Hispanoil. En tercer lugar, dentro de la balanza de transferencias, el epígrafe «otras transferencias privadas» excluye los pagos de fiscalidad realizados por Hispanoil. En la última línea aparece expresado

lo que hemos denominado «rentas derivadas de prospecciones», que es la diferencia entre el valor de la facturación y los gastos de explotación y fiscalidad (indicando el signo positivo que debe anotarse en la columna de ingresos) (8).

Una vez realizada la corrección de la doble contabilización de las operaciones mencionadas de Hispanoil, las cifras de los saldos de las balanzas de pagos publicadas anualmente por el Ministerio de Economía y Comercio, resultarán modificadas de la siguiente manera:

a) Entre 1977 y 1980, el déficit de la balanza comercial mostrará un ligero aumento, debido a la corrección de la cifra de importaciones.

b) Entre 1977 y 1980, aumentará suavemente el superávit de la balanza de servicios, debido al incremento de los ingresos «rentas derivadas de prospecciones».

c) Entre 1973 y 1976, aumentará el superávit de la balanza de transferencias (al disminuir los pagos de transferencias computados), así como el superávit de la balanza de servicios (al disminuir los pagos por «otros servicios diversos» y añadir los ingresos por «rentas de prospecciones»).

Este conjunto de modificaciones en los saldos, efectuado con carácter trimestral, aparecerá, próximamente, publicado en el tomo correspondiente a la balanza de pagos de 1981.

CUADRO N.º 8

EL AJUSTE POR LA DOBLE CONTABILIZACION DE LAS OPERACIONES DE HISPANOIL  
(Millones de pesetas)

	1973	1974	1975	1976
<b>1. Importaciones de mercancías:</b>				
— Balanza de pagos .....	512.414,3	817.575,0	862.292,8	1.080.632,0
— Cifra corregida .....	id.	id.	id.	id.
<b>2. Pagos por gastos de administración y explotación de compañías (en «Otros servicios diversos» A.8.3) (*):</b>				
— Balanza de pagos .....	38.505,8	37.169,0	39.832,3	60.960,5
— Cifra corregida .....	37.220,5	34.774,9	35.293,9	57.170,6
<b>3. Pagos transferencias (en «Otras transferencias privadas. B.9.3»):</b>				
— Balanza de pagos .....	6.955,4	11.078,6	15.968,1	20.909,4
— Cifra corregida .....	5.718,8	5.076,2	5.878,1	8.691,9
<b>4. Salida de capital a largo plazo (en «Otras formas de inversión». C.11.4) (**):</b>				
— Balanza de pagos .....	—	2.643,6	4.615,1	9.220,6
— Cifra corregida .....	—	1.524,0	3.819,6	4.551,9
<b>5. Rentas derivadas de prospecciones .....</b>	<b>1.344,0</b>	<b>9.935,0</b>	<b>2.310,3</b>	<b>4.074,2</b>
	1977	1978	1979	1980
<b>1. Importaciones de mercancías:</b>				
— Balanza de pagos .....	1.253.067,7	1.337.649,3	1.609.570,1	2.329.757,0
— Cifra corregida .....	1.253.895,9	1.342.113,0	1.610.705,4	2.334.212,9
<b>2. Pagos por gastos de administración y explotación de compañías (en «Otros servicios diversos». A.8.3) (*):</b>				
— Balanza de pagos .....	35.668,3	43.547,8	47.720,5	67.996,4
— Cifra corregida .....	id.	id.	id.	id.
<b>3. Pagos de transferencias (en «Otras transferencias privadas. B.9.3»):</b>				
— Balanza de pagos .....	10.175,8	15.024,3	20.217,6	21.647,4
— Cifra corregida .....	id.	id.	id.	id.
<b>4. Salida de capital a largo plazo (en «Otras formas de inversión». C.11.4) (**):</b>				
— Balanza de pagos .....	—1.968,7	—2.370,4	—3.824,5	3.958,4
— Cifra corregida .....	id.	id.	id.	id.
<b>5. Rentas derivadas de prospecciones .....</b>	<b>3.785,1</b>	<b>4.463,8</b>	<b>1.135,3</b>	<b>4.455,9</b>

(\*) En 1975, de los epígrafes «Otros servicios diversos» (A.8.3) y «Otras transferencias privadas» (B.9.3), se desglosaron varios componentes, con lo cual las series en dicho año presentan una ruptura.

(\*\*) En 1974 apareció el epígrafe «Otras formas de inversión», antes distribuido entre las inversiones directas y en cartera. Las cifras de salida registradas son netas (es decir, pagos por inversiones menos ingresos por desinversiones).

## APENDICE

Sea  $C_t$  la cifra contabilizada por caja en el momento  $t$  y  $E_t$  la cifra obtenida mediante el apropiado estimador de las transacciones efectivas,  $T_t$ , que como se ha mencionado no son observables. Para efectuar la sustitución de  $C_t$  por  $E_t$  es necesario poder asegurar que la magnitud de las diferencias  $T_t - C_t$ ,  $T_t - E_t$  es sistemáticamente menor en el segundo caso. Puede demostrarse que bajo ciertos supuestos, bien relativamente débiles, bien directamente contrastables, pueden formularse un conjunto de condiciones para aceptar o rechazar la sustitución de  $C_t$  por  $E_t$ .

### LOS SUPUESTOS

S.1.  $T_t = E_t + a_t$   
donde  $a_t$  es ruido blanco.

S.2. Todas las transacciones se registran en caja con una función de retrasos y adelantos sistemáticos:  $\nu(B)$ .

$$C_t = \nu(B) T_t + N_t ; \nu(1) = 1$$

S.3.  $N_t$ , que recoge los desfases asistemáticos, es estacionario con media cero. Alternativamente, por motivos de simplicidad, y sin pérdida de generalidad en los resultados S.3 puede ser sustituido por S.3':  $N_t$ , es ruido blanco. Obviamente S.3, o S.3', implican que todos los ingresos recogidos en caja responden a transacciones efectivas.

S.4.  $T_t - C_t = D_t$  es estacionario. S.2, S.3 (o S.3') y S.4 son directamente contrastables, como después se verá, si se acepta S.1; S.1 significa que los errores de valoración de las transacciones producidas por  $E_t$  son independientes.

El error de valorar las transacciones efectivas por el estimador  $E_t$  puede ser medido por  $\gamma_a^2$ , mientras que  $\gamma_D^2$  mide el error que se comete cuando se mide por caja. Si  $\gamma_a^2 \leq \gamma_D^2$ , la sustitución del registro de caja por el estimador está aconsejada.

Ahora bien, tanto  $\gamma_a^2$  como  $\gamma_D^2$  son inobservables directamente por la inobservabilidad de  $T_t$ .

De S.2 y S.1:

$$C_t = \nu(B) E_t + \nu(B) a_t + N_t \quad [1]$$

Nótese que [1] es una función empírica a la que se exige una relación en-

tre registro de caja y nuestro estimador con una función de transferencia, tal que  $\nu(1) = 1$  y  $N_t'$  es estacionario, donde  $N_t' = \nu(B) a_t + N_t$ .

De [1] y S.1:

$$T_t - C_t = [1 - \nu(B)] E_t + [1 - \nu(B)] a_t - N_t \quad [2]$$

Aunque no observamos directamente  $\gamma_a^2$ , podemos sin embargo obtener una cota máxima.

Dada la independencia de  $a_t$  y  $N_t$ ,

$$\gamma_{N'}^2 = \left( \gamma_a^2 \sum_{i=-n}^m \nu_i^2 \right) + \gamma_{N'}^2 \quad [3]$$

donde  $\nu_i$  es el retardo  $i$  de la función  $\nu(B)$  que tiene  $m+n+1$  elementos (adelantos, término simultáneo y retrasos).

De [3]

$$\gamma_a^2 \leq U_a = \frac{\gamma_{N'}^2}{\sum_{i=-n}^m \nu_i^2}$$

Asimismo podemos obtener una cota inferior para  $\gamma_D^2$ .

Puesto que  $T_t - C_t$  es estacionario los sumandos de la parte derecha de [2] lo son: empíricamente conocemos

$$V_{ar} [1 - \nu(B) E_t] = \gamma_H^2$$

Además, si

$$|v_0| \leq .5$$

$$V_{ar} [(1 - \nu(B) a_t) - N_t] \geq \gamma_{N'}^2$$

Así si

$$|v_0| \leq .5 ; \gamma_D^2 \geq L_D = \gamma_H^2 + \gamma_{N'}^2$$

sea

$$|v_0| > .5$$

Definimos

$$\begin{aligned} N_t'' &= [1 - \nu(B)] a_t - N_t \\ \gamma_{N''}^2 &= \gamma_{N'}^2 + [(1 - v_0)^2 - v_0^2] \gamma_a^2 \\ &= \gamma_{N'}^2 + (1 - 2v_0) \gamma_a^2 \end{aligned}$$

Dado que

$$1 - 2v_0 < 0$$

$$\gamma_{N''}^2 + (1 - 2v_0) \gamma_a^2 \geq \gamma_{N'}^2 + (1 - 2v_0) U_a$$

$$\begin{aligned} \gamma_D^2 &= \gamma_H^2 + \gamma_{N''}^2 + (1 - 2v_0) \gamma_a^2 \geq \\ &\geq \gamma_{N'}^2 + \gamma_{N''}^2 + (1 - 2v_0) U_a = L_D \end{aligned}$$

Entonces si

$$U_a \leq L_D \Rightarrow \gamma_a^2 < \gamma_D^2$$

en cuyo caso la sustitución queda aconsejada.

## NOTAS

(\*) El Servicio de Estudios del Sector Exterior y Balanza de Pagos está dirigido por Fernando Maravall.

(1) Las cifras correspondientes a 1981 son provisionales.

(2) Los ingresos también deberán recoger los fletes por tráfico entre puertos situados fuera del territorio nacional, realizado por buques nacionales.

(3) En relación con el fletamento a plazo, se han respetado los datos del Registro de Caja, ya que no adolecen de los defectos de las restantes partidas. Sin embargo, dado que la cifra registrada de esta partida es global, es decir, incluye de manera agregada el transporte marítimo, terrestre y aéreo, el fletamento a plazo no se ha incluido en la subbalanza de fletes marítimos, sino en la balanza de fletes.

(4) De hecho esta segunda parte del supuesto 1 es relajable, y se mantiene, exclusivamente, por motivos de sencillez.

(5) Véase Apéndice para el tratamiento formal del problema.

(6) J. L. MORENO MORE, «Inversión extranjera en España», *Información Comercial Española*, n.º 574, 1981.

(7) Una exposición detallada puede verse en la Nota metodológica de la Balanza de Pagos de 1976 (S.G.T., Ministerio de Comercio).

(8) El ajuste correspondiente a la balanza de capital: salidas por «otras formas de inversión» es debido a que los gastos de Hispanoil por perforaciones y prospecciones mineras no son las correspondientes al Registro de Caja del Banco de España sino los datos remitidos por la propia empresa.