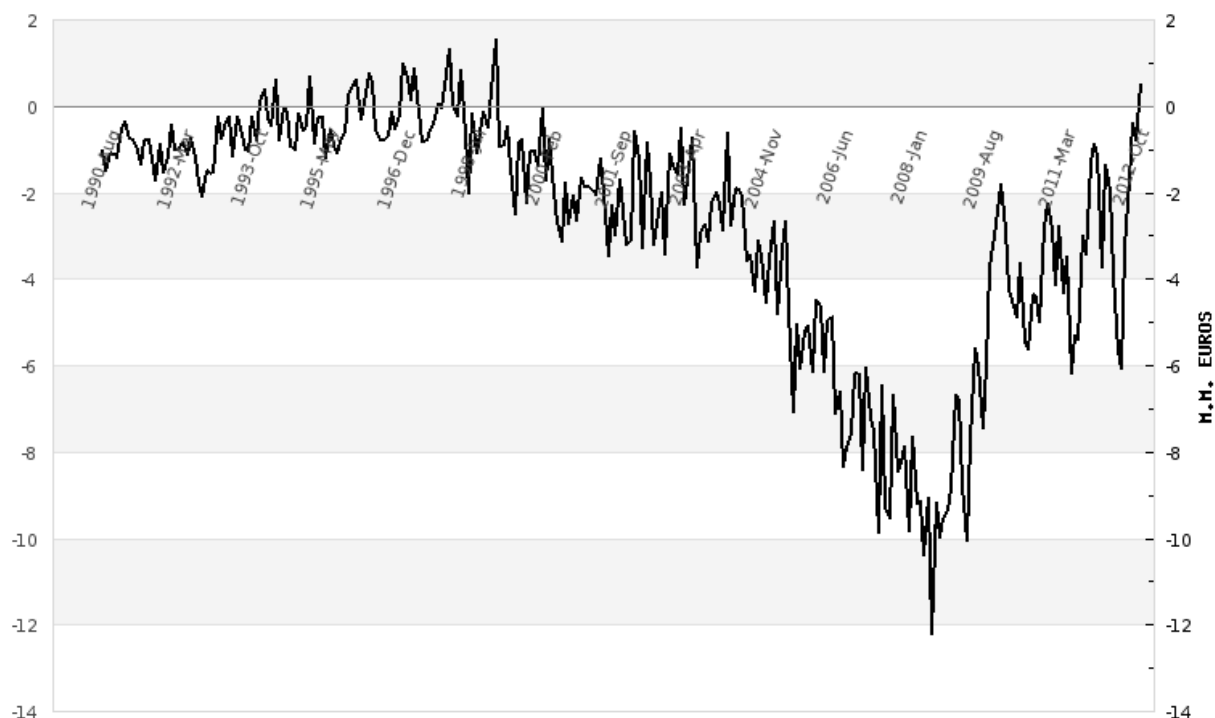


## Tras 167 meses la balanza por cuenta corriente vuelve al terreno positivo

*Sin embargo no hay que lanzar las campanas al vuelo, ya que el déficit en los últimos 12 meses aún es de casi 30.000 millones*

Agosto de 1998. España está a punto de entrar en el euro. El crédito comienza a aumentar de forma exponencial mientras que los precios del inmobiliario lo hacen en paralelo. Sin embargo, ese mes la economía española consiguió un superávit en la balanza por cuenta corriente de más de 256.000 millones de pesetas (1.542 millones de euros). Pocos podían imaginar que ése sería el último mes en que veríamos este importantísimo dato en terreno positivo. Hasta julio de este año.

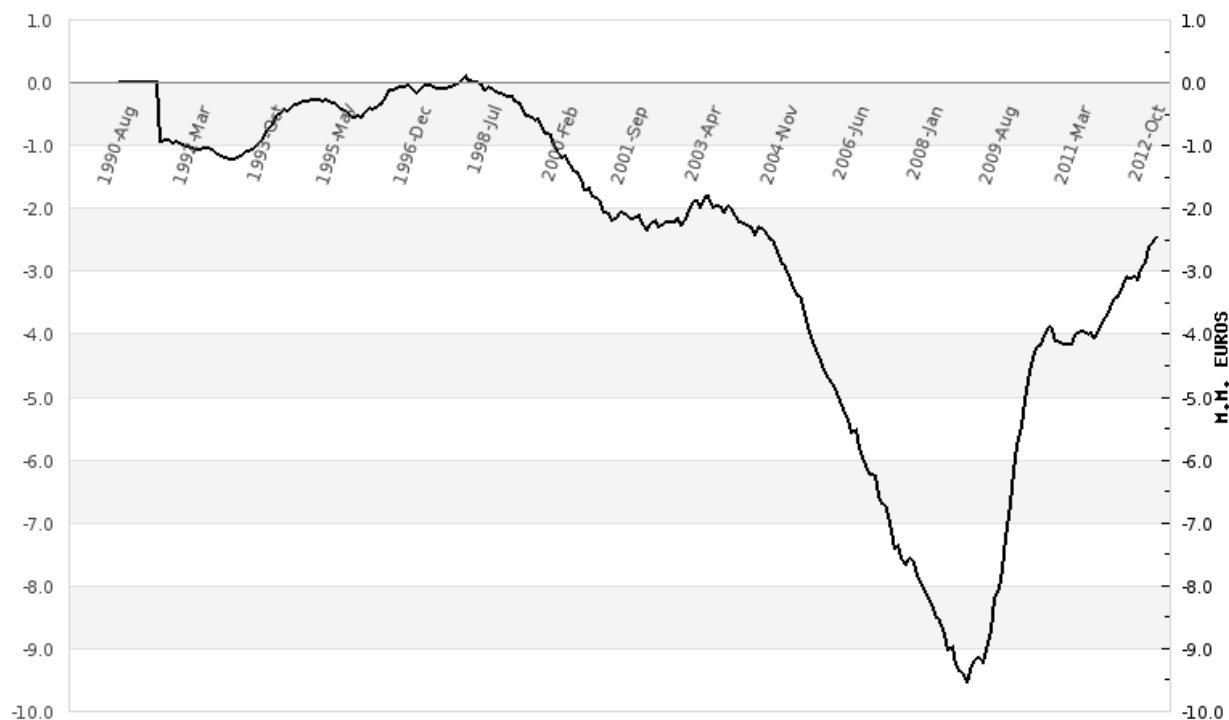
La importancia de la balanza por cuenta corriente es difícil de sobrestimar, ya que al fin y al cabo es el equivalente a que una familia no gaste más de lo que ingresa. Si se mantienen los gastos por encima de los ingresos durante mucho tiempo al final esa familia tendrá serios problemas financieros. Nadie le prestará dinero y finalmente tendrá que apretarse el cinturón. Lo mismo ha valido para la economía española. Después de gastar más de lo que producíamos durante muchos años al final cada vez nos fueron prestando menos y no ha habido más remedio que restringir el gasto. El resultado es este primer superávit por cuenta corriente de 500 millones de euros (exactamente 499,66 millones) en el mes de julio. Esto lo vemos en el siguiente gráfico, en el que podemos apreciar la evolución desde las profundidades de los -12.220 millones de enero de 2008 hasta este primer dato positivo.



— BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (ESPAÑA) Fuente - Source: BANCO ESPAÑA

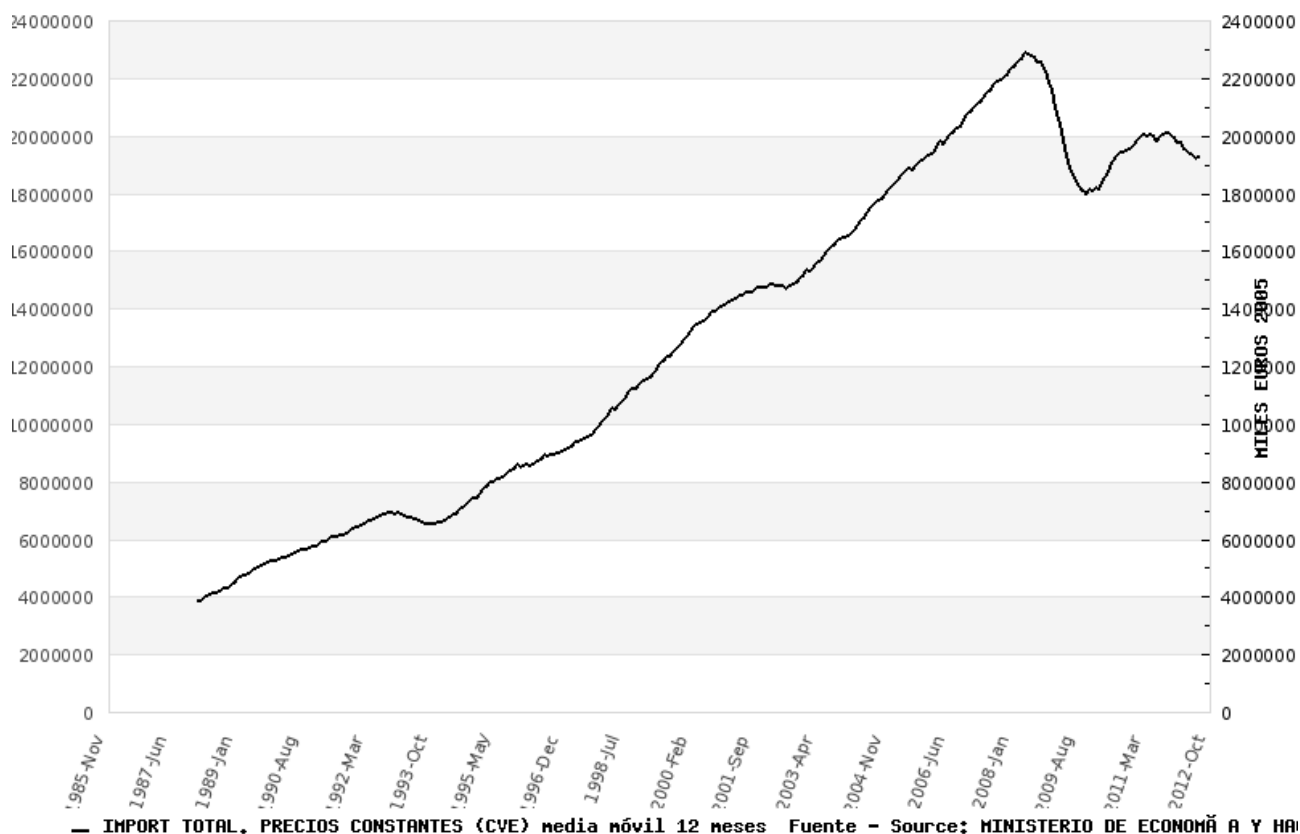
Sin embargo, el mes de julio es tradicionalmente un buen mes (lo mismo que agosto). De hecho los únicos dos meses de 1998 que tuvieron un saldo positivo en esta balanza fueron julio y agosto. Por ello es mejor tomar los datos del año móvil (media de los últimos 12 meses), que es lo

que vemos en el siguiente gráfico. La balanza por cuenta corriente mejoró con mucha fuerza (empujada por la depresión de la inversión y el consumo y el desplome de los precios de importación) en 2008-2009, para posteriormente estabilizarse brevemente durante un año (los famosos “brotes verdes”). Tras el tsunami de la crisis de deuda de 2010 los mercados de capital se empiezan a cerrar otra vez y ello hace que se recrudezca la crisis (no hay dinero) y en consecuencia la balanza corriente mejore de nuevo. El ritmo, como vemos, ha sido relativamente regular y, lo más importante, no se ha acelerado, pese a todo, en los últimos meses. Actualmente ronda los 30.000 millones en los últimos 12 meses, por lo que al ritmo actual nos quedan unos seis trimestres para que entre netamente en positivo, tomando la media de los últimos 12 meses.

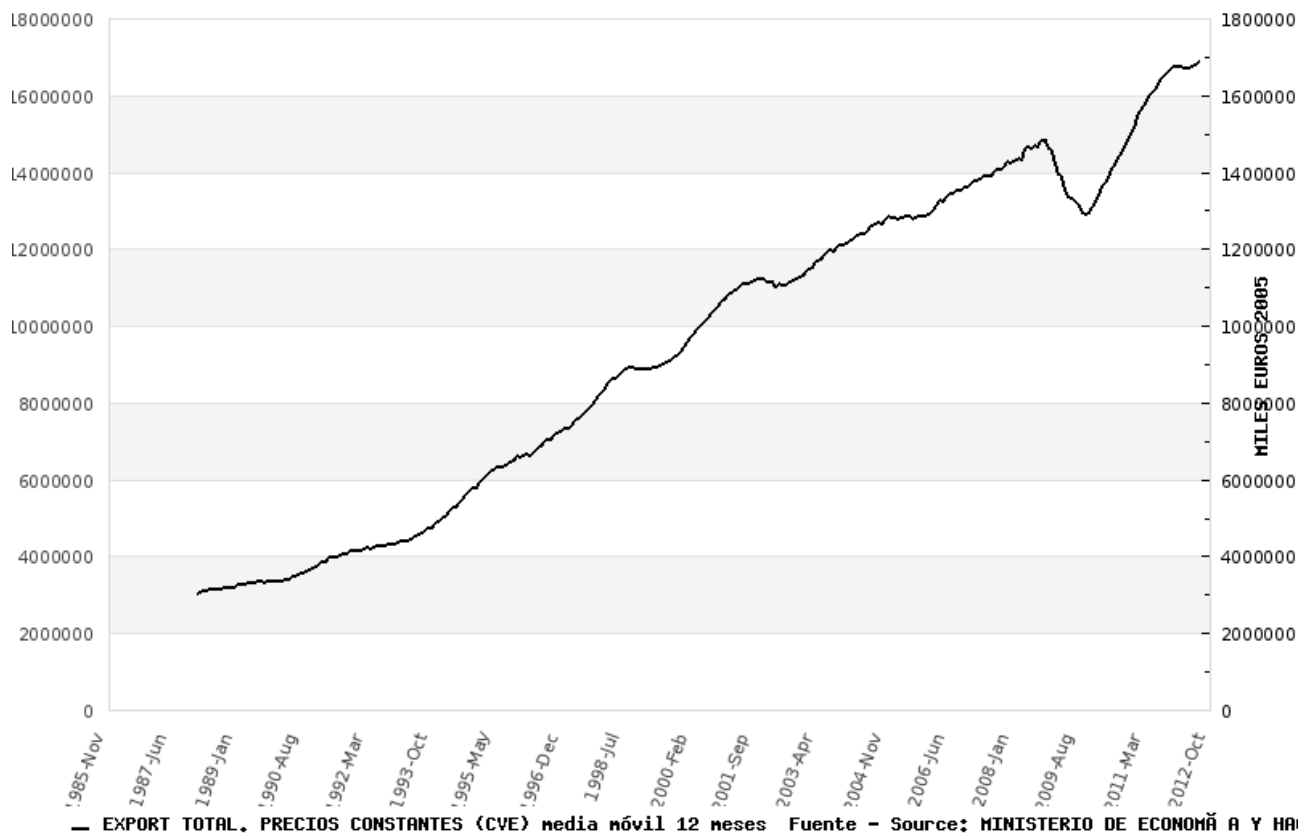


— BALANZA POR CUENTA CORRIENTE (ESPAÑA) media móvil 12 meses Fuente - Source: BANCO ESPAÑA

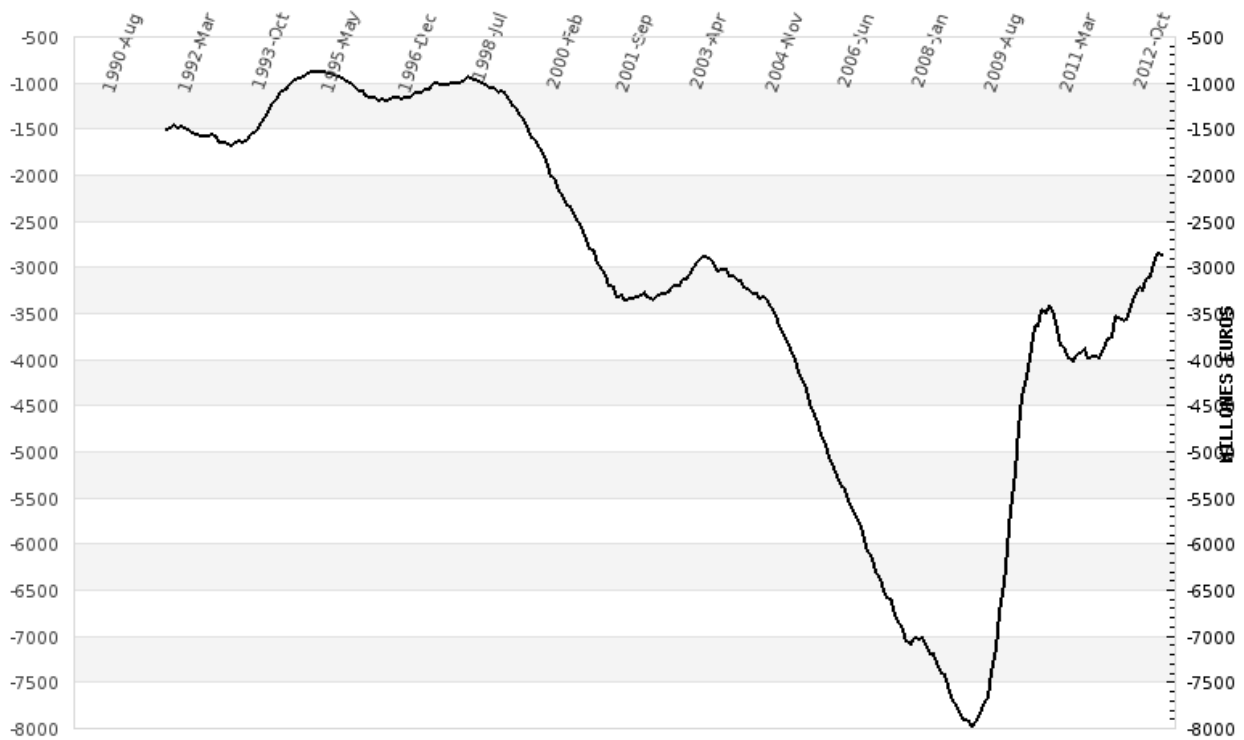
Esta mejoría como hemos dicho viene impulsada en buena parte por la depresión de la demanda interna en España (que causa en consecuencia paro). En el siguiente gráfico de importaciones a precios constantes podemos ver la negativa evolución de éstas en los últimos meses. De hecho se encuentran a niveles de 2005, aunque esto no debe ser motivo de regocijo, ya que el consumo y la inversión están muy por debajo de los de ese año, lo que significa que los consumidores españoles cada vez tienen más preferencia por los productos importados (es lo que se llama técnicamente propensión marginal a importar), lo cual hace mucho más duro el ajuste. Aunque también el incremento de los precios de la energía también ha tenido mucho que ver en esto (lo que no es un gran consuelo).



Las exportaciones han tenido una evolución positiva, sobre todo debido a la fortaleza de la demanda extra-europea, pero una vez más tenemos que ser precavidos, ya que hay muchos síntomas de debilidad en la economía mundial y además nuestras exportaciones son de las que menos han aumentado de toda Europa en el último año, según datos de Eurostat. Esto se ve claramente en el gráfico, en el que la línea ascendente de las exportaciones casi se ha vuelto plana en los últimos meses.

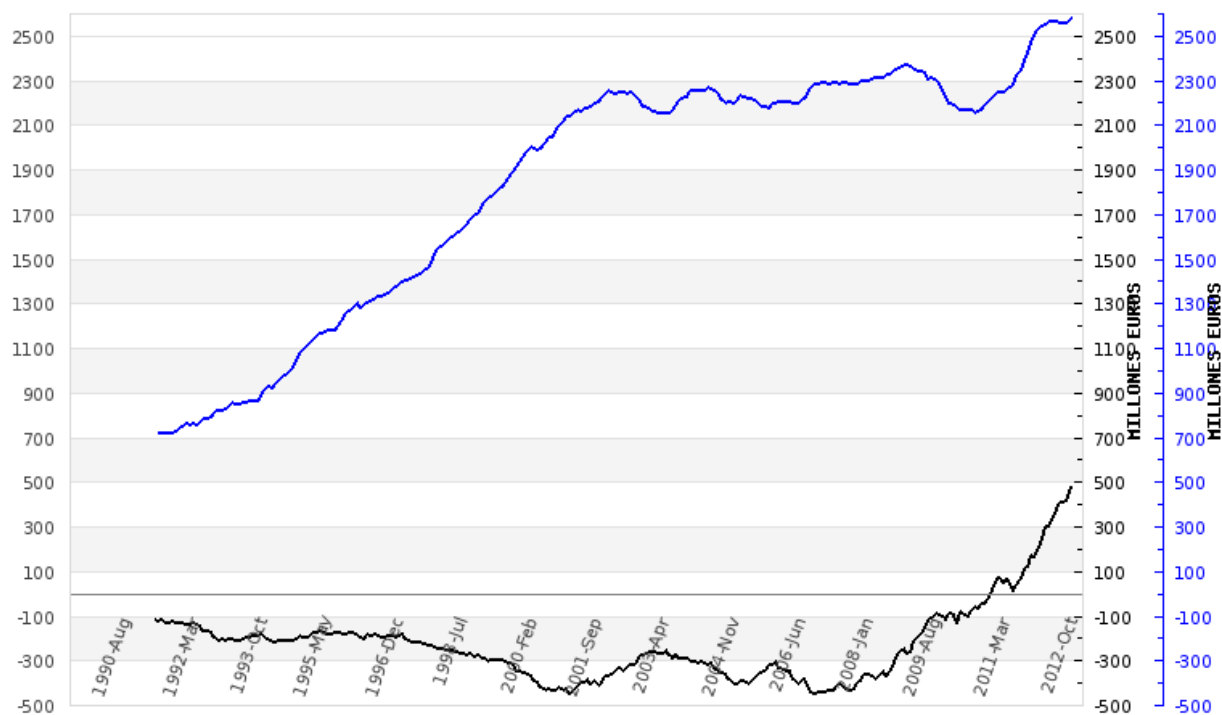


El resultado es una mejora en el saldo de bienes, pero que aún se encuentra muy lejos de cifras positivas. Es lo que podemos apreciar en el siguiente gráfico.



— SALDO MERCANCIAS (BP) media móvil 12 meses Fuente - Source: BANCO ESPAÑA

Sí que ha mejorado con mucha fuerza la balanza de servicios, pero no principalmente por el turismo, como pudiera pensarse, sino por la evolución de las exportaciones de otros servicios. Estas exportaciones son las principales responsables de la mejora de la balanza por cuenta corriente. No existe una explicación clara a esta gran mejoría en la balanza de servicios, por lo que no es posible saber si es sostenible en el tiempo.

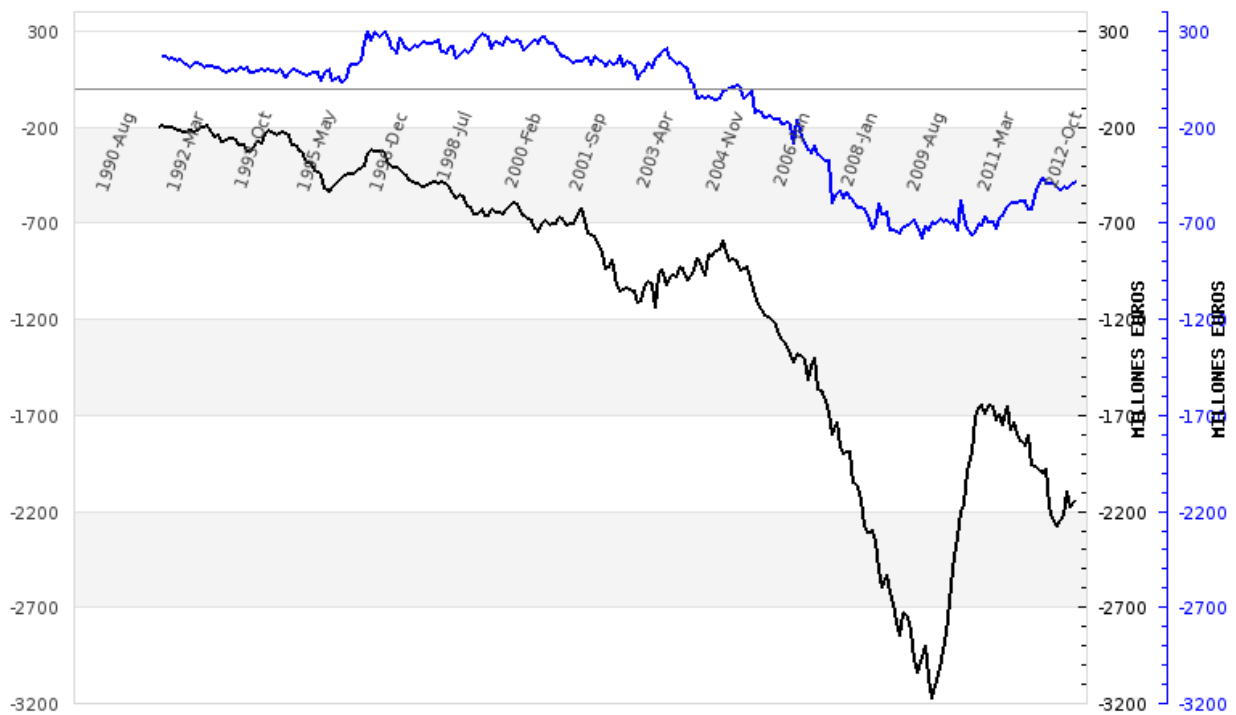


— SALDO OTROS SERVICIOS (BP) media móvil 12 meses Fuente - Source: BANCO ESPAÑA A  
 — SALDO TURISMO Y VIAJES (BP) media móvil 12 meses Fuente - Source: BANCO ESPAÑA A

Por último tenemos las balanzas de rentas y de transferencias, que también ha tenido una evolución positiva.

Curiosamente la balanza de rentas, que empezó a deteriorarse con mucha fuerza en 2011, ha detenido la sangría por dos motivos básicos. El primero es la inmensa inyección monetaria desde el BCE (más de 400.000 millones de euros al 1%), lo que ha hecho que los pagos de las entidades financieras al exterior bajen desde 6.364 millones en el tercer trimestre de 2011 hasta 4.145 millones en el segundo trimestre de 2012. Un regalo estupendo a nuestro sector financiero. Pero los beneficios de la inyección del BCE no terminan aquí, ya que el sector público español ha pasado de pagar 2.874 millones al exterior en el cuarto trimestre de 2011 a 2.430 millones en el segundo de este año, debido a las ventas de deuda española por parte de inversores extranjeros y que han pasado a estar en poder de la banca española. Los pagos al exterior a cuenta de las inversiones extranjeras en España también han bajado desde 9.358 millones en el segundo trimestre de 2011 a 8.095 millones en el segundo de 2012, fundamentalmente por la pésima evolución de los beneficios empresariales y los mercados de valores.

La balanza de transferencias también mejora levemente, básicamente por la caída en las remesas de los emigrantes, asociada a la depresión del mercado de trabajo.



— SALDO RENTAS TOTAL (BP) media móvil 12 meses Fuente - Source: BANCO ESPAÑA A

— SALDO TRANSFERENCIAS CORRIENTES (BP) media móvil 12 meses Fuente - Source: BANCO ESPAÑA A

En conclusión, la balanza por cuenta corriente sigue evolucionando favorablemente pero con lentitud. Existen dudas sobre la sostenibilidad de la gran mejoría en la balanza de servicios y la disminución en los pagos por intereses de la deuda al exterior. Además hay que tener en cuenta que esa inmensa deuda externa pesa como una losa sobre nosotros, y que hará falta un abultado superávit por cuenta corriente para generar recursos suficientes y con ello poder crear empleo. Algo para lo que aún quedan muchos meses.