**NOTA INFORMATIVA**

Madrid, 15 de junio de 2005

Balanza de pagos en marzo de 2005

El Banco de España ha procedido hoy a revisar la serie histórica de algunas de las principales rúbricas de la Balanza de Pagos, coincidiendo con la publicación de los datos de marzo de 2005. También se incorporan ahora, en lugar de cuando se publicaron los datos de enero, como se venía haciendo en los últimos años, los datos definitivos de comercio exterior y las revisiones habituales por la disponibilidad de nueva información o por la corrección de errores producidos en las estimaciones iniciales. Al final de esta nota se incluye un anexo dedicado a la revisión de la serie histórica. Los nuevos datos mensuales pueden consultarse en la dirección <http://www.bde.es/infoest/htmls/capit16.htm>.

En el mes de marzo de 2005, se contabilizó un déficit por **cuenta corriente** por valor de 6.560,1 millones de euros, superior al déficit de 3.997,6 millones registrado en el mismo mes de 2004. Esta evolución fue debida al aumento de los déficit comercial y de rentas, así como al retroceso del superávit de la balanza de servicios. La corrección del déficit de transferencias corrientes sólo pudo compensar parcialmente la evolución anterior.

El déficit de la **balanza comercial** se amplió en el mes de marzo hasta alcanzar 5.630,5 millones de euros, desde 3.622,8 millones en marzo de 2004. Esta evolución se produjo en un contexto de mantenimiento del dinamismo de las importaciones, que crecieron un 10,7% en tasa interanual, y de moderado descenso de las exportaciones (del 1,5% interanual).

En el mes de marzo, la **balanza de servicios** registró un superávit de 743,3 millones de euros, inferior al del mismo mes de 2004, de 1.059,6 millones. Esta evolución se explica por la sensible disminución del superávit de la rúbrica de turismo y viajes, del 27,4% interanual en el período, mientras que se registró una corrección del saldo negativo de los **otros servicios**, que se situó en 482,9 millones de euros en marzo de 2005, por debajo del déficit de 630,0 millones del mismo mes de 2004.

El déficit de la **balanza de rentas** se amplió en marzo de 2005, situándose en 1.541,2 millones de euros, frente a 1.252,4 millones de marzo de 2004. Por su parte, la **balanza de transferencias corrientes** experimentó una modesta corrección de su déficit en el mes, que pasó de 181,9 millones de euros en marzo de 2004, a 131,8 millones en igual mes de 2005.

En el mes de marzo de 2005, el saldo de la **cuenta de capital** que recoge, entre otros conceptos, las transferencias de capital procedentes de la UE, registró un superávit de 554,8 millones de euros, superior al contabilizado en idéntico mes de 2004, por valor de 410,8 millones.

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, que mide la **capacidad o necesidad de financiación** generada por las operaciones no financieras de la economía, fue negativo en marzo de 2005 y sustancialmente superior al saldo, también negativo, del mismo mes de 2004. En concreto, la necesidad de financiación se situó

en 6.005,3 millones de euros, frente a 3.586,7 millones en marzo de 2004. A su vez, las operaciones financieras de los distintos sectores residentes, excluido el Banco de España, medidas por el saldo de su **cuenta financiera**, originaron salidas netas al exterior por importe de 1.997,0 millones de euros, en contraste con las entradas netas de 5.629,3 millones registradas en el mismo mes del año anterior. En consecuencia, los **activos del Banco de España** frente al exterior disminuyeron en el mes de marzo, por un total de 6.709,9 millones de euros, frente al aumento de 2.457,6 millones registrado en igual mes de 2004. El mencionado descenso se experimentó, mayoritariamente, en los activos del Banco de España frente al Eurosistema, por valor de 9.579,0 millones de euros y, en menor medida, en las reservas (por importe de 1.343,1 millones), mientras que, por su parte, los activos netos aumentaron en 4.212,2 millones.

Las salidas netas de la **cuenta financiera**, excluido el Banco de España, fueron el resultado de flujos netos de salida de inversiones directas, de otras inversiones (préstamos, depósitos y repos, fundamentalmente) y de derivados financieros. Las entradas netas de inversión de cartera sólo pudieron compensar parcialmente la evolución del resto de rúbricas. Las **inversiones directas** dieron lugar a salidas netas de 5.461,8 millones de euros en marzo de 2005, superiores a las de marzo de 2004 (5.312,7 millones). Estas entradas netas fueron consecuencia, principalmente, de los flujos de salida que se contabilizaron en las inversiones directas de España en el exterior, que alcanzaron un importe de 4.362,8 millones de euros, frente a 4.051,2 millones de marzo de 2004. Adicionalmente, las inversiones directas del exterior en España, originaron salidas netas por un importe de 1.099,0 millones de euros, por debajo de las registradas un año antes (1.261,6 millones). Por su parte, las **inversiones de cartera** registraron entradas netas de 8.426,5 millones de euros, muy superiores a las entradas netas de 2.467,2 millones registradas un año antes. Las inversiones de cartera de España en el exterior generaron salidas por valor de 5.238,7 millones de euros, por encima de las salidas de 4.654,1 millones en febrero de 2004. Las inversiones de cartera del exterior en España registraron entradas por valor de 13.665,2 millones de euros en marzo de 2005, significativamente superiores a las entradas de 7.121,3 millones en el mismo mes del ejercicio anterior. Por su parte, las operaciones de préstamos, depósitos y repos, recogidas en la rúbrica de **otras inversiones**, originaron flujos netos de salida, por importe de 3.726,1 millones de euros, en contraste con las entradas de 8.680,0 millones contabilizadas en marzo de 2004. Las salidas netas en marzo se debieron a que las otras inversiones de España en el exterior registraron salidas por importe de 8.085,9 millones de euros, que superaron a las entradas de 4.359,7 millones de las otras inversiones del exterior en España. Finalmente, las operaciones con **instrumentos financieros derivados** contabilizaron en el mes salidas netas por valor de 1.235,6 millones de euros, muy superiores a las salidas netas de 205,1 millones de igual mes de 2004.

En el primer trimestre de 2005, el déficit acumulado de la **balanza por cuenta corriente** se elevó hasta 14.767,9 millones de euros, desde 7.326,2 millones de déficit acumulado en el mismo período de 2004. La ampliación del déficit corriente se debió, principalmente, al aumento del déficit comercial y, en menor medida, a la evolución en el mismo sentido del saldo de la balanza de rentas. Los retrocesos de los superávits de las balanzas de servicios y de transferencias corrientes también contribuyeron a dicha ampliación del déficit de la balanza por cuenta corriente. El déficit acumulado de la **balanza comercial** se elevó en los tres primeros meses del año hasta 14.736,5 millones de euros, desde 9.734,8 millones en igual período del año anterior. En el período enero-marzo, las exportaciones de mercancías aumentaron un 1,7%, en tasa interanual, mientras que las importaciones crecieron a un ritmo sensiblemente mayor, un 12,3%. En la **balanza de servicios**, el superávit acumulado descendió hasta 3.049,6 millones de euros, desde 3.306,2 millones en el período enero-marzo de 2004. Este retroceso se explica por la reducción del superávit de **turismo y viajes**, que disminuyó un 13,2% en tasa interanual, hasta situarse en 4.087,5 millones de euros, desde 4.710,8 millones en los tres primeros meses del pasado ejercicio. La corrección del déficit de los **otros servicios** sólo pudo compensar parcialmente la evolución del saldo de turismo y viajes, al disminuir dicho déficit hasta 1.037,9 millones de euros

en términos acumulados, desde 1.404,6 millones en igual período de 2004. Por su parte, la **balanza de rentas** amplió su saldo deficitario en los dos tres primeros meses de 2005, desde 2.568,6 millones de euros en 2004, hasta 4.114,3 millones en 2005. Finalmente, el superávit acumulado por la **balanza de transferencias** se redujo hasta 1.033,3 millones de euros, desde 1.671,0 millones en el período enero-febrero de 2004.

La **cuenta de capital** acumuló, en los tres primeros meses de 2005, un superávit de 1.204,8 millones de euros, ligeramente superior al saldo también positivo contabilizado en el mismo período de 2004 (1.180,4 millones). Esta evolución tuvo lugar a pesar de la disminución de los ingresos en concepto de transferencias de capital de la UE, principal partida de esta rúbrica.

El saldo agregado de las cuentas corriente y de capital, es decir, la **capacidad o necesidad de financiación** de la economía, mostró una necesidad de financiación de 13.563,2 millones de euros en los tres primeros meses de 2005, muy superior a la contabilizada en igual período de 2004 (6.145,9 millones). Por su parte, la **cuenta financiera**, excluido el Banco de España, registró entradas netas por valor de 12.178,7 millones de euros, superiores a las entradas netas de 11.567,0 millones del período enero-marzo de 2004. En consecuencia, los **activos del Banco de España** frente al exterior disminuyeron en 1.258,2 millones de euros, en contraste con el aumento de 4.850,5 millones de euros registrado en el mismo período de 2004.

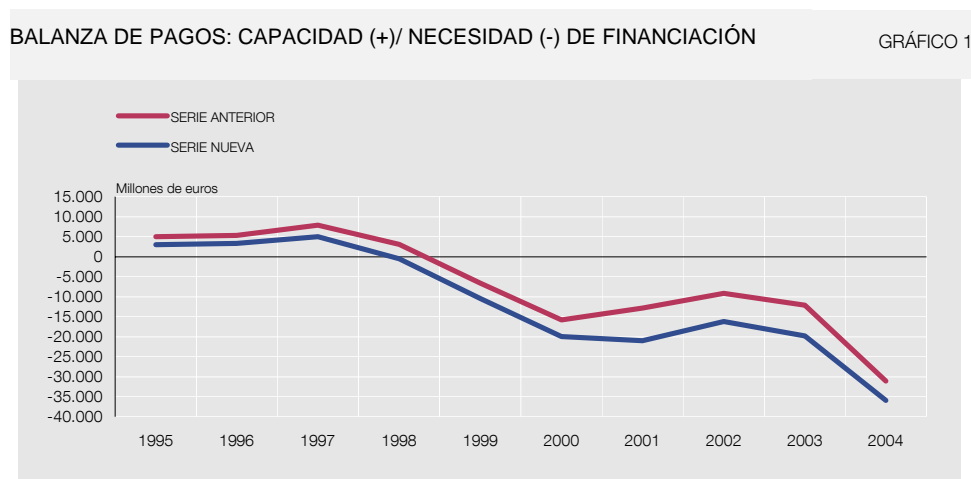
En los tres primeros meses del año 2005, las entradas netas de la **cuenta financiera**, excluido el Banco de España, fueron el resultado de las entradas netas contabilizadas en las inversiones de cartera, que superaron las salidas netas del resto de instrumentos. Las **inversiones directas** dieron lugar a flujos netos de salida de 4.870,2 millones de euros, por debajo de las salidas netas de 5.977,4 millones contabilizadas en el período enero-marzo de 2004. Las de España en el exterior registraron salidas de 9.111,1 millones de euros, que superaron ampliamente las entradas de las del exterior en España, que ascendieron a 4.240,9 millones. Las **inversiones de cartera** dieron lugar a flujos netos de entrada, por valor de 28.144,2 millones de euros, por encima del importe contabilizado en igual período de 2004 (23.867,9 millones). Estas elevadas entradas netas fueron el resultado de las adquisiciones por parte de no residentes de activos emitidos por residentes (35.510,9 millones de euros) significativamente superiores a las compras por residentes de activos emitidos por no residentes (7.366,8 millones de euros). Por su parte, los flujos netos de salida acumulados por las **otras inversiones** hasta el mes de marzo ascendieron a 9.489,2 millones de euros, por encima de los contabilizados en idéntico período de 2004 (6.434,4 millones). Las otras inversiones de España en el exterior acumularon salidas de 23.507,4 millones de euros, que fueron parcialmente compensadas por las entradas del exterior en España de 14.018,2 millones. Finalmente, las operaciones con **instrumentos financieros derivados** originaron, en los tres primeros meses del año, salidas netas de 1.606,0 millones de euros, en contraste con las entradas netas registradas en igual período de 2004 (1.110,9 millones).

ANEXO: LA REVISIÓN DE LA SERIE HISTORICA DE LA BALANZA DE PAGOS DESDE 1995

El Banco de España ha procedido a revisar la serie histórica de algunas de las principales rúbricas de la Balanza de Pagos para el periodo 1995-2004, de forma coordinada con la publicación por el INE, en mayo de 2005, de los datos del PIB y de sus componentes, en el marco de la nueva base 2000 de la Contabilidad Nacional de España. Esta revisión afecta principalmente a la cuenta corriente, aunque se han introducido también otras modificaciones que repercuten, de forma menos significativa, en la cuenta de capital y en la cuenta financiera.

El objetivo perseguido con la revisión de la serie histórica es triple. En primer lugar, se ha mejorado la calidad de las estimaciones de algunas de las rúbricas de la Balanza de Pagos, que se había venido deteriorando como consecuencia de las limitaciones que, en los últimos años, han sufrido los sistemas de elaboración de las estadísticas del sector exterior basados, como el español, en los registros de cobros y pagos exteriores. En segundo lugar, la revisión tiene como objetivo acercar más los datos a los requerimientos del Quinto Manual de Balanza de Pagos. Finalmente, la revisión pretende reducir o eliminar algunas de las diferencias, no justificadas por razones metodológicas, que persistían entre los datos de las cuentas corriente y de capital de la Balanza de Pagos, y los de la Cuenta del Resto del Mundo de la Contabilidad Nacional¹. Los principales cambios introducidos se han coordinado entre las instituciones responsables de la elaboración de ambas estadísticas.

En el gráfico 1, se presentan los datos de la capacidad o necesidad de financiación de la Balanza de Pagos, antes y después de la revisión, para el periodo 1995-2004. Los nuevos resultados disminuyen la capacidad o incrementan la necesidad de financiación, respecto a los anteriores, en todos los años (4.620 millones de euros en media anual). Ahora bien, este incremento es mayor en la segunda parte del período, lo que es coherente con las dificultades crecientes que han venido planteando los procesos de integración económica y monetaria a los sistemas de información estadística. Así, según los nuevos datos, la capacidad de financiación de la economía española en 1995 pasa a ser en torno a 2.000 millones de euros inferior al cálculo anterior, situándose en 3.032 millones de euros, mientras que en 2004 la necesidad de financiación se incrementa en 5.000 millones, aproximadamente, hasta alcanzar 35.903.



FUENTE: Banco de España.

¹ Entre las discrepancias que perduran, y que se eliminarán en el futuro, entre las dos estadísticas citadas, cabe destacar el distinto criterio utilizado en la contabilización de una parte de las rentas de la inversión de cartera.

La modificación en la capacidad o necesidad de financiación de la economía española refleja el impacto conjunto de los cambios introducidos en la balanza comercial y en las rúbricas, Turismo y viajes, Servicios de Transporte de mercancías (Fletes), Rentas y Transferencias. En el cuadro 1 se presentan los nuevos niveles alcanzados por las diferentes rúbricas afectadas.

BALANZA DE PAGOS: NUEVOS DATOS DE LAS PRINCIPALES RÚBRICAS REVISADAS

CUADRO 1

Millones de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Balanza comercial	-13.948	-12.220	-12.512	-19.265	-29.975	-40.230	-38.601	-36.510	-39.839	-52.937
Servicios	13.075	14.431	16.024	17.781	19.192	21.030	22.957	22.609	23.301	22.231
<i>Turismo y viajes</i>	15.521	16.847	19.062	21.361	23.891	25.992	26.926	25.870	27.037	26.604
<i>Fletes</i>	-1.617	-1.667	-1.992	-2.215	-2.693	-3.609	-3.375	-3.517	-3.658	-4.104
Rentas	-4.060	-5.679	-6.538	-7.712	-8.954	-7.371	-12.520	-12.301	-11.604	-13.701
Transferencias corrientes y de Capital	7.964	6.818	8.008	8.676	9.329	6.619	7.205	10.049	8.397	8.504
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	3.032	3.350	4.982	-519	-10.408	-19.952	-20.958	-16.152	-19.745	-35.903
Cuenta financiera (a)	-177	-2.117	-2.193	856	11.348	19.769	21.456	15.988	18.876	36.834
Errores y omisiones (b)	-2.855	-1.233	-2.789	-336	-941	183	-498	165	869	-931

FUENTE: Banco de España.

- a. Medida como la variación neta de pasivos menos la variación neta de activos.
 b. Un signo positivo (negativo) indica un ingreso (pago) no contabilizado en otra rúbrica de la Balanza de Pagos.

Como puede observarse en el cuadro 2, los efectos de los cambios introducidos sobre los saldos, tanto de la balanza comercial, como de la balanza de servicios, especialmente de la rúbrica Turismo y viajes, y de la balanza de rentas, han contribuido al incremento de la necesidad o a la disminución de la capacidad de financiación. El déficit comercial se amplía, en media, en 1.252 millones de euros. El superávit de la balanza de servicios experimenta una reducción de 2.598 millones de euros, de los que 1.521 millones de euros son resultado del menor superávit de la rúbrica de Turismo y viajes. Por su parte, el déficit de rentas aumenta en 652 millones de euros en media, aunque este dato está muy influido a la baja por el del año 1999, sin el cual la media se situaría en 970 millones de euros. Respecto a la evolución temporal de magnitud de la revisión en cada partida, si bien en todos los casos dicha magnitud es mayor en la década actual, esta evolución es más acusada en Turismo y viajes y en la balanza comercial. Cabe resaltar, también, que en el caso de la balanza comercial y en el caso de los fletes la revisión es mucho más importante en los pagos que en los ingresos, mientras que en el caso de Turismo y viajes la revisión ha sido especialmente significativa en la vertiente de los ingresos.

BALANZA DE PAGOS: IMPORTES DE LAS PRINCIPALES REVISIONES (a)

CUADRO 2

Millones de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Balanza comercial	-187	165	-711	-786	-1.390	-2.452	-2.204	-1.908	-1.996	-1.053
Servicios	-860	-1.123	-1.559	-1.845	-2.331	-3.213	-4.173	-3.973	-3.964	-2.935
<i>Turismo y viajes</i>	-171	-380	-633	-954	-1.358	-1.790	-3.016	-2.653	-2.519	-1.739
<i>Fletes</i>	-694	-746	-934	-911	-993	-1.430	-1.230	-1.323	-1.343	-1.184
Rentas	-954	-1.018	-590	-960	-50	1.614	-1.642	-1.025	-1.018	-874
Transferencias corrientes y de Capital	-2	-4	-8	-10	-75	-89	-159	-106	-701	-35
Capacidad (+) o necesidad (-) de financiación	-2.003	-1.981	-2.867	-3.601	-3.847	-4.141	-8.178	-7.012	-7.679	-4.896
Cuenta financiera (a)	954	1.018	590	960	106	-1.531	1.384	1.233	1.242	508
Errores y omisiones (b)	1.049	962	2.278	2.640	3.741	5.672	6.795	5.779	6.437	4.388

FUENTE: Banco de España.

- a. Un signo positivo (negativo) indica una cifra revisada mayor que la anteriormente publicada.
 b. Medida como la variación neta de pasivos menos la variación neta de activos.
 c. Un signo positivo (negativo) indica un ingreso (pago) no contabilizado en otra rúbrica de la Balanza de Pagos.

Por otro lado, la rúbrica errores y omisiones se ha reducido considerablemente tras la revisión de la serie, desde -4.816 millones de euros de media en el periodo revisado 1995-2004 a -837 millones de euros. La magnitud alcanzada por esta rúbrica y la persistencia de su signo eran un indicador de la necesidad de llevar a cabo la revisión.²

En la publicación anual “Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España-2004”, que estará disponible próximamente, se podrá encontrar un epígrafe de novedades dedicado a explicar con más detalle la revisión de la serie histórica. No obstante, a continuación se describen brevemente sus principales características.

Por lo que se refiere a la **balanza comercial**, el importe de la revisión es el resultado combinado de modificaciones en los distintos componentes que se detallan en el cuadro 3: revisión del ajuste CIF/FOB; estimación de los cobros y pagos por mercancías que no traspasan las fronteras, no incluidas en los datos del Departamento de Aduanas; incorporación de una estimación de las operaciones exentas de declaración en el sistema Intrastat de medición del comercio intracomunitario y, finalmente, modificación de la contabilización de las operaciones de importación y exportación temporal relacionadas con el alquiler de bienes que se incluían en la balanza comercial.

BALANZA COMERCIAL: IMPORTES DE LAS PRINCIPALES REVISIONES (a)

CUADRO 3

Millones de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Ajuste CIF/FOB	-28,1	212,0	-630,1	-787,1	-780,6	-1.572,5	-1.959,4	-1.419,2	-646,3	-952,0
Mercancías que no traspasan frontera	0,0	0,0	0,0	0,0	-505,0	-1.243,5	-593,7	-625,7	-583,5	273,7
Exportaciones/importaciones temporales	81,7	148,6	278,6	409,9	563,5	1.013,7	950,7	939,0	933,4	654,0
Importaciones debajo del umbral de Intrastat	-242,0	-195,0	-357,0	-414,0	-668,0	-657,0	-602,0	-801,0	-977,0	-1.111,6
Balanza comercial	-188,0	164,0	-711,0	-785,0	-1.390,0	-2.453,0	-2.204,0	-1.908,0	-1.996,0	-1.053,0

FUENTE: Banco de España.

a. Un signo positivo (negativo) indica una cifra revisada mayor que la anteriormente publicada.

La revisión de la serie histórica de los datos de la rúbrica **Turismo y viajes** es consecuencia de la introducción de un nuevo procedimiento de estimación. Este procedimiento ya venía utilizándose para ajustar las tasas de variación de las series de ingresos y pagos desde la puesta en circulación de los billetes denominados en euros, en enero de 2002. No obstante, el nuevo método no había sido reflejado plenamente en el nivel de las series difundidas hasta ahora, a la espera de realizar la revisión del nivel de forma coordinada con la del resto de las rúbricas de la Balanza de Pagos y la de la Contabilidad Nacional.

El procedimiento empleado para estimar los **fletes** ha sido modificado para reflejar los cambios acaecidos tanto en el propio mercado del transporte como en la estructura de las exportaciones e importaciones. Las nuevas estimaciones se obtienen a partir de los datos de Contabilidad Nacional con la nueva base 2000, para los años

² La cifra de errores y omisiones de la Balanza de Pagos no es por sí sola un indicador de la calidad de los datos de dicha estadística. No obstante, la existencia de errores y omisiones en la Balanza de Pagos española con un signo constante y un valor absoluto creciente era indicio de sesgos en la medición de algunas rúbricas que, en general, suponían una infravaloración del déficit de la cuenta corriente y de capital y cuya repercusión crecía a medida que las cifras brutas registradas iba creciendo.

2000-2004. En cuanto a la balanza de rentas, incluye, por primera vez, una estimación de los **beneficios reinvertidos** de la inversión directa para los años 1995 a 2004.

A diferencia de las balanzas por cuenta corriente y de capital, los cambios introducidos en la **cuenta financiera**, como resultado de la revisión de la serie histórica, son de importe menor. Además de la contabilización de la contrapartida de los beneficios reinvertidos en las rúbricas correspondientes de inversión directa, cabe mencionar que se han incorporado en los datos de inversión directa del exterior en España las que los no residentes efectúan mediante la adquisición de acciones cotizadas de empresas españolas, cuando estas adquisiciones superan el 10% del capital de la empresa emisora. Dichas operaciones no se incluían en los datos de inversión extranjera directa de la Balanza de Pagos mensual, sino en los de las inversiones de cartera, y solamente se facilitaba información sobre su importe en los cuadros adicionales de la monografía anual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional.