

## 4.1. Balanza por Cuenta Corriente en 2004

### 4.1.a. Una Panorámica General

En el ejercicio 2004, y de acuerdo con los datos de Balanza de Pagos, la economía española ha empeorado sustancialmente el saldo neto de sus intercambios corrientes con el exterior. El déficit por cuenta corriente ha alcanzado un total de 39.609 millones de euros, lo que supone un incremento de casi el 80 por ciento respecto del nivel alcanzado en 2003. Este déficit corriente supera ampliamente nuestra última previsión, que apuntaba a un monto de 24.850 millones de euros.

### Balanza por Cuenta Corriente

(Millones de euros)

	2002	2003	2004		Prev. ICAE para 2005	
			Última Previsión	Dato	Anterior	Actual
Cuenta Corriente	-17.772	-21.983	-24.850	-39.609	-23.000	-32.587
Saldo Comercial	-34.959	-38.191	-41.300	-51.883	-39.200	-47.300
Servicios	26.247	27.392	25.400	25.166	26.100	25.966
Turismo	28.524	29.557	28.200	28.334	28.700	29.200
Otros	-2.277	-2.165	-2.800	-3.178	-2.600	-3.234
Rentas de capital	-11.495	-11.779	-10.900	-12.828	-11.100	-11.753
Transferencias	2.435	595	1.950	-64	1.200	500

Si analizamos los errores de previsión cometidos para las distintas partidas de la balanza, podemos comprobar cómo ha sido fundamentalmente la sub-balanza de intercambios comerciales la principal responsable de esta desviación, seguida muy de lejos por la sub-balanza de transferencias y de rentas de capital.

El análisis en términos de PIB clarifica aún más la importancia de este deterioro. El déficit corriente ha alcanzado en 2004 el nivel más alto en los últimos veinte años, registrando un 5,1% sobre el PIB, que supera ampliamente las cifras de 2003 (3,0%) y 2002 (2,6%). En cuanto a la composición de este déficit, la sub-balanza comercial ha supuesto un déficit del 6,7% del PIB, históricamente elevado. Además, el deterioro del saldo

*El aumento de las exportaciones se ha visto superado por el crecimiento de las importaciones impulsado en parte por el buen comportamiento de la demanda interna.*

comercial se ha acelerado durante el segundo semestre. Ello ha provocado que los datos efectivamente realizados hayan superado a las ya malas expectativas que ofrecíamos en el informe de octubre, cuando esperábamos un déficit comercial del 5,6% sobre el PIB.

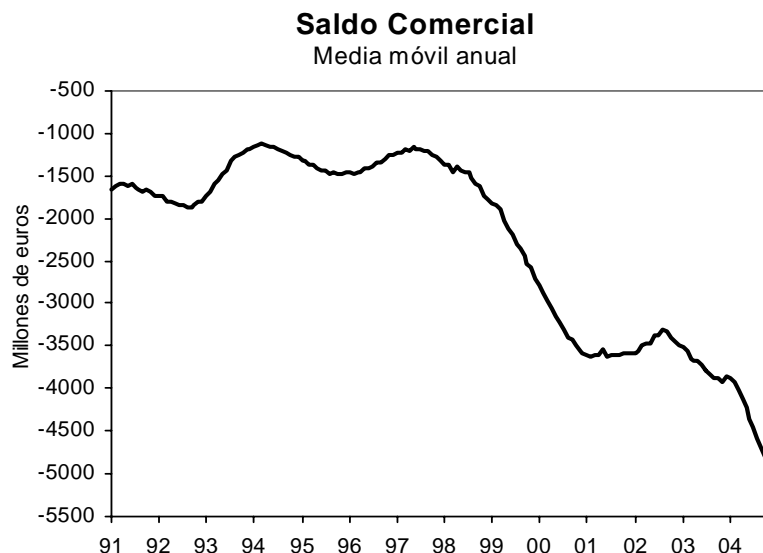
### Balanza por Cuenta Corriente

(porcentaje del PIB)

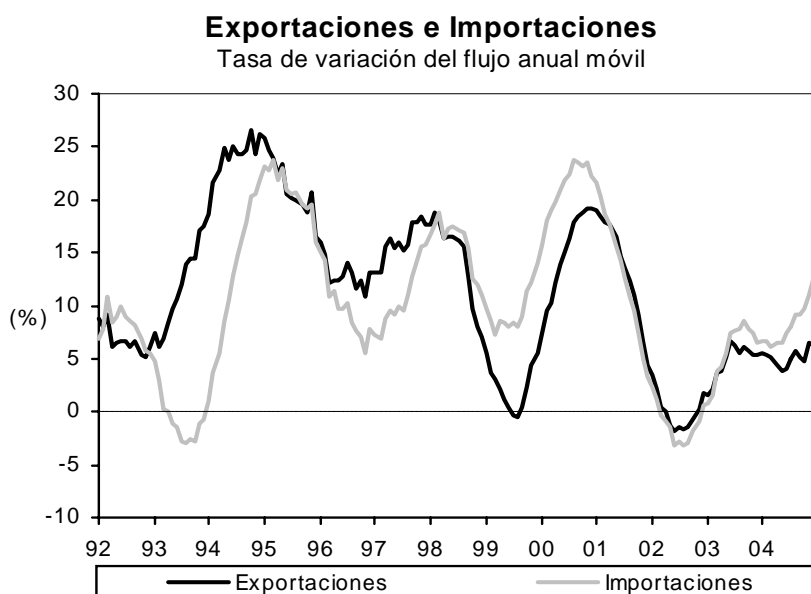
	2002	2003	2004		Prev. ICAE para 2005	
			Última Previsión	Dato	Anterior	Actual
Cuenta Corriente	-2,6%	-3,0%	-3,4%	-5,1%	-2,8%	-4,0%
Saldo Comercial	-5,0%	-5,2%	-5,6%	-6,7%	-4,8%	-5,8%
Servicios	3,8%	3,7%	3,5%	3,3%	3,2%	3,2%
Turismo	4,1%	4,0%	3,9%	3,7%	3,5%	3,6%
Otros	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,3%	-0,4%
Rentas de capital	-1,7%	-1,6%	-1,5%	-1,7%	-1,4%	-1,4%
Transferencias	0,4%	0,1%	0,3%	0,0%	0,1%	0,1%

Este mal resultado de la balanza comercial ha sido especialmente negativo por cuanto se ha producido en una situación en la que el salto de la sub-balanza de servicios ha sido algo peor al de los años previos. Así, el superávit de servicios ha supuesto un 3,3% del PIB, frente al 3,5% previsto, varias décimas inferior a los niveles de 2003 y 2002 (3,7% y 3,8% respectivamente). El causante ha sido un superávit de turismo algo inferior al esperado: 3,7% frente al 3,9% previsto. Por último, las sub-balanzas de rentas de capital y de transferencias se han mantenido bastante estables en los niveles (como porcentajes del PIB) del año 2003.

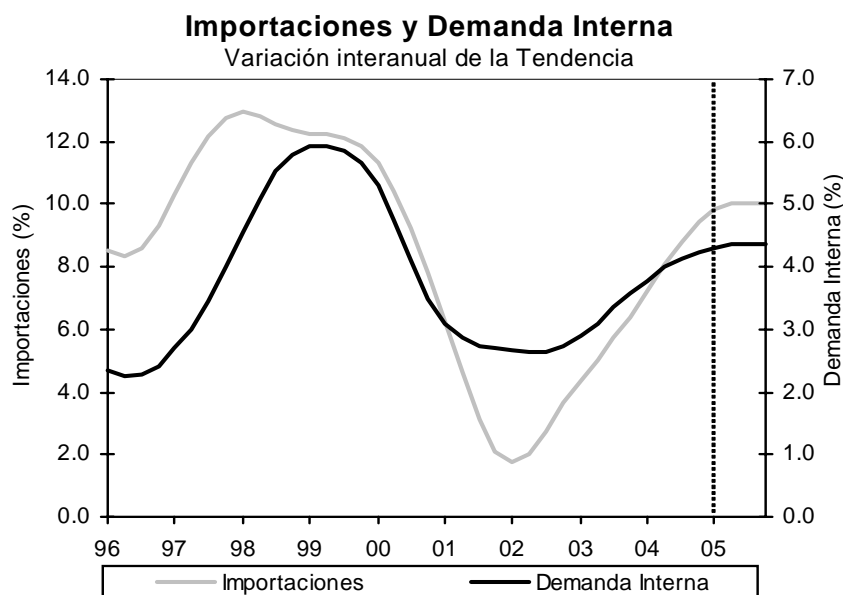
Los datos de los registros de aduanas muestran una imagen similar a la de la Balanza de Pagos. El déficit comercial acumulado durante 2004 ha alcanzado un importe de 60.600 millones de euros, aproximadamente, lo que supone un incremento del 31,1% respecto del acumulado en 2003.



Esto ha sido el resultado de un incremento de un 12,5% de los pagos por importaciones de mercancías, frente a un incremento de sólo un 6,3% de los ingresos por exportaciones. Además, el diferencial entre los ritmos de crecimiento de las importaciones y de las exportaciones españolas ha ido aumentando mes a mes durante el segundo semestre.



Los factores que han influido en estos pobres resultados son, en buena medida, los que señalábamos hace seis meses. En cuanto a los condicionantes internos, la demanda interna española ha permanecido muy fuerte, creciendo a un ritmo estable del 4,5% durante el segundo semestre, lo que ha provocado una fuerte aceleración del ritmo de crecimiento de las importaciones españolas.



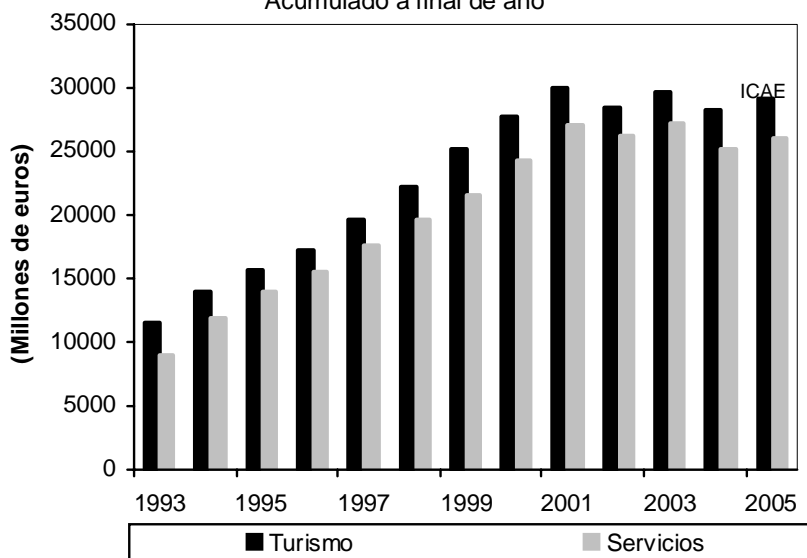
*El aumento del déficit comercial y la reducción del superávit de turismo se han traducido en un aumento del déficit corriente.*

En cuanto a los condicionantes externos, podemos destacar tres. Primero, la fuerte apreciación del euro frente al dólar (un 10,5% durante el segundo semestre del año), que ha perjudicado a las exportaciones que han tenido por destino países extracomunitarios. Segundo, alguno de sus principales socios comerciales dentro del Área, como Alemania o Italia, han continuado presentando una demanda doméstica bastante débil, y por tanto, su ritmo importador no se ha reactivado. Finalmente, el encarecimiento del petróleo también ha afectado negativamente al saldo comercial, vía importaciones, a través del efecto precio.

En cuanto a la balanza de servicios, destacamos como hecho más reseñable que el saldo de la sub-balanza de turismo ha experimentado desde el año 2002 un fuerte estancamiento en términos nominales. Esto se ha traducido en una caída progresiva del superávit de turismo medido como porcentaje del PIB: tras alcanzar niveles del 4,5%-4,6% entre los años 1997 y 2001, en 2002 cayó hasta el 4,1% y en 2003 hasta el 4,0%. En 2004 ha quedado reducido a un 3,7%, que es la cifra más baja desde 1993. Si los resultados de 2002 y 2003 cabe achacarlos al 'efecto 11-S', probablemente los de 2004 se pueden explicar en buena medida por el 'efecto 11-M'. En cualquier caso, por el momento, parece interrumpida la bonanza de la década previa en la que el superávit de turismo crecía a un ritmo superior al 5,0% anual.

**Saldos de Turismos y Servicios**

Acumulado a final de año

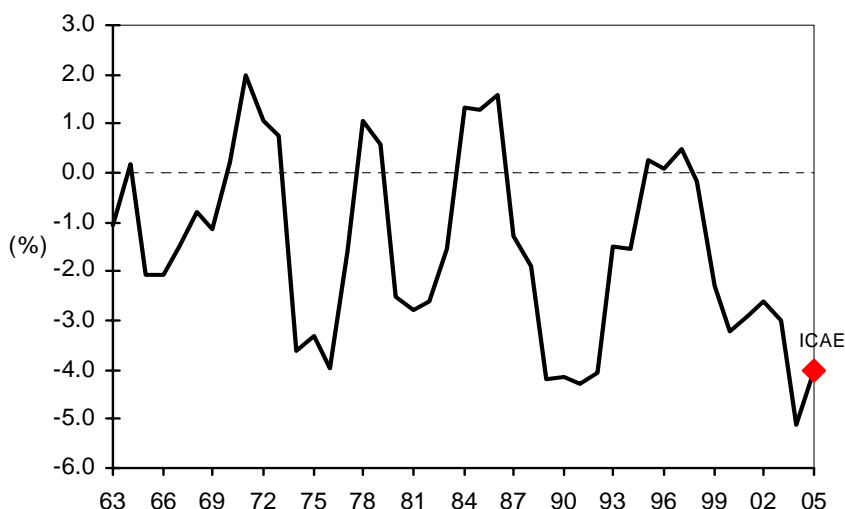


El saldo de la balanza de rentas ha vuelto a arrojar déficit, aumentando éste un 8,9% respecto del año anterior. El saldo asciende a -12,8 miles de millones de euros. Finalmente, la sub-balanza de transferencias, que siempre es de pequeña magnitud, ha quedado este año prácticamente equilibrada.

Por tanto, a modo de conclusión, durante 2004 han empeorado los saldos de todas las sub-balanzas de la Balanza por Cuenta Corriente, si bien ha sido la balanza comercial la principal responsable del mal resultado en términos de PIB.

**Saldo Balanza por Cuenta Corriente**

Como porcentaje del PIB



## BALANZA DE PAGOS

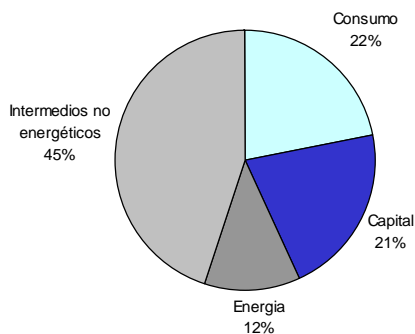
(Millones de euros)

	2003		2004				Previsión para 2005	
	Acumulado (*)	(%) 03/02	Última Previsión		Dato		Acumulado (*)	(%) 05/04
			Acumulado (*)	(%) 04/03	Acumulado (*)	(%) 04/03		
<b>Saldo Comercial</b>	-38.191	9,2	-41.300	-8,1	-51.883	-35,9	-47.300	8,8
- Ingresos por mercancías	140.694	6,1			148.197	5,3		
- Pagos por mercancías	178.885	6,8			200.080	11,8		
<b>Saldo servicios</b>	27.392	4,4	25.400	-7,3	25.166	-8,1	25.966	3,2
- Ingresos por servicios	68.132	3,3			68.631	0,7		
- Pagos por servicios	40.740	2,5			43.465	6,7		
<b>Saldo turismo</b>	29.557	3,6	28.200	-4,6	28.344	-4,1	29.200	3,0
- Ingresos por turismo	36.871	3,7			37.250	1,0		
- Pagos por turismo	7.314	4,2			8.906	21,7		
<b>Saldo otros servicios</b>	-2.165	-4,9	-2.800	-29,3	-3.178	-46,8	-3.234	-1,8
- Ingresos otros servicios	31.261	2,7			31.381	0,4		
- Pagos otros servicios	33.426	2,2			34.559	3,4		
<b>Saldo Rentas</b>	-11.779	2,5	-10.900	7,5	-12.828	-8,9	-11.753	8,4
- Ingresos rentas	21.537	4,5			23.326	8,3		
- Pagos rentas	33.316	3,8			36.154	8,5		
<b>Saldo transferencias</b>	595	-75,6	1.950	227,7	8	-98,7	500	606,6
- Ingresos transferencias	15.607	3,9			15.960	2,3		
- Pagos transferencias	15.012	19,2			15.952	6,3		
<b>SALDO CUENTA CORRIENTE</b>	-21.983	23,7	-24.850	-13,0	-39.537	-79,9	-32.587	17,6
- Ingresos Cuenta Corriente	245.970	5,0			256.114	4,1		
- Pagos Cuenta Corriente	267.953	6,3			295.651	10,3		

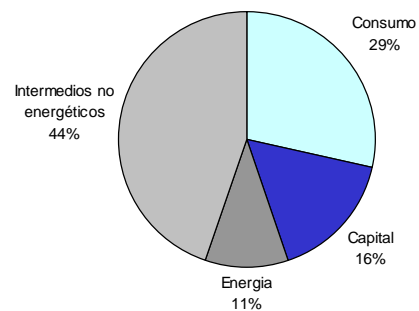
### 4.1.b. Intercambios Comerciales con el Exterior

Las importaciones han crecido un 9% en 2004 en la economía española, lo que supone una importante aceleración con respecto al 4,8% del año anterior. La brecha existente entre el consumo privado y la producción nacional, así como una moneda fuerte que facilita las importaciones fuera de la zona euro, son las causas principales de esta aceleración. Además, en el último tramo del año, se ha producido un importante empuje de la demanda de importaciones de bienes de capital, motivado por una mejora en la inversión empresarial.

**Importaciones por tipo de bien: 1990**  
Porcentaje sobre el total

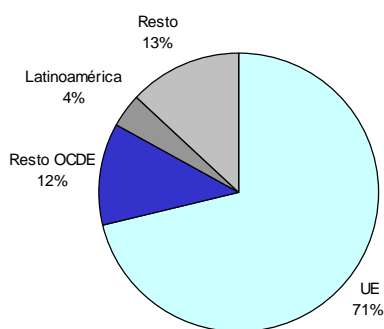


**Importaciones por tipo de bien: Hasta Dic.2004**  
Porcentaje sobre el total

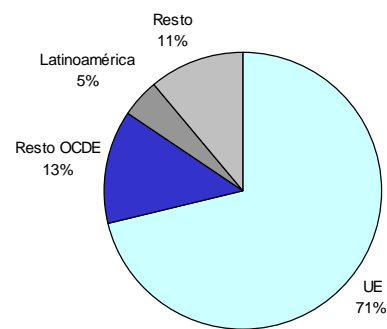


Así, las importaciones de bienes de capital y de consumo, especialmente las de bienes de consumo duraderos, han acelerado su crecimiento hasta tasas superiores al 10% a finales del año pasado. Estos datos contrastan con las fuertes caídas producidas en 2001 y 2002 de la importación de bienes de capital. Las importaciones de bienes intermedios, por su parte, también se han acelerado cerrando el año con un crecimiento anual cercano al 10%, frente a un 4,6% en 2003 y un 0,7% en 2002.

**Exportaciones por destino: 1990**  
Porcentaje sobre el total



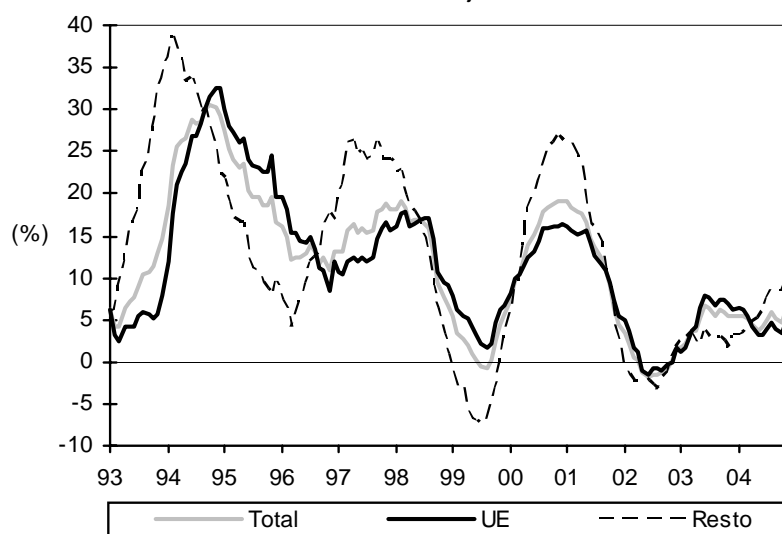
**Exportaciones por destino: Hasta Dic. 2004**  
Porcentaje sobre el total



En lo que a las exportaciones se refiere, enfatizamos que éstas se han acelerado también fuertemente con respecto a años anteriores, creciendo un 4,5% en el conjunto del año, frente al 2,6% del año anterior, aunque su crecimiento ha sido inferior al de las importaciones, con el consiguiente deterioro de la aportación del sector exterior al crecimiento del PIB.

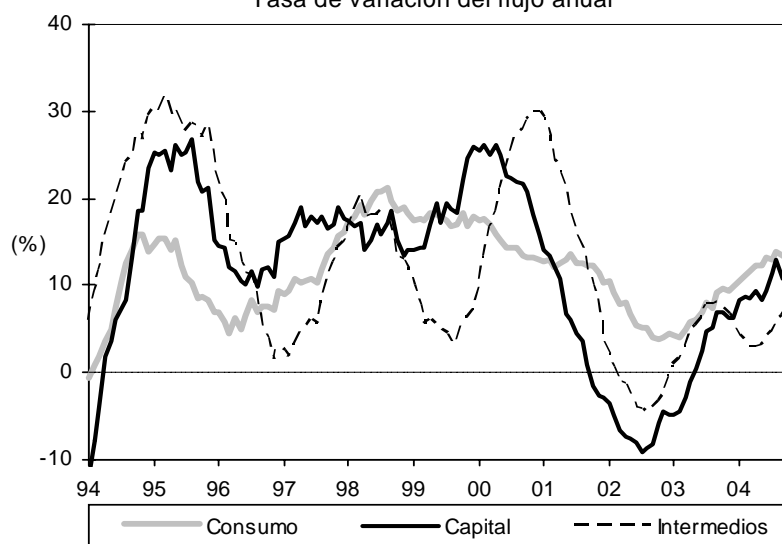
### Exportaciones por Destino

Tasa variación flujo anual



### Importaciones por Tipo de Bien

Tasa de variación del flujo anual



El que más del 70% de las exportaciones españolas vayan destinadas a la Zona Euro, hace que la fortaleza de la moneda única no haya tenido una importante repercusión en su evolución. Las exportaciones de España a la Zona Euro se aceleraron, aunque menos de lo inicialmente previsto, y crecieron en torno a un 5%. El menor crecimiento al inicialmente previsto de los principales países demandantes de productos nacionales (Francia, Italia y Alemania) ha restado crecimiento a la demanda externa. Por su parte, las exportaciones dirigidas hacia países fuera de la Unión Europea se aceleraron y crecieron en 2004 por encima del 5%.

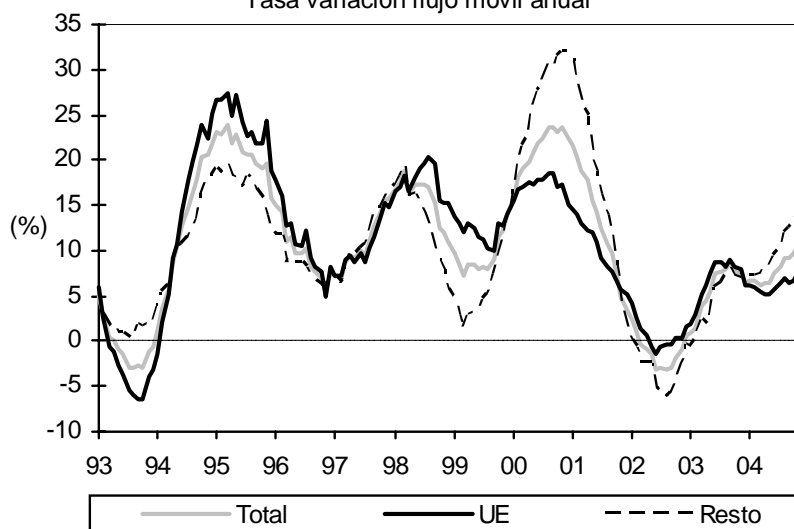
**Distribución Geográfica Importaciones y Exportaciones**  
% sobre el total

	1991		2001		2002		2003		Hasta Dic. 2004	
	Expor.	Impor.	Expor.	Impor.	Expor.	Impor.	Expor.	Impor.	Expor.	Impor.
UE	73,1	63,0	71,3	63,9	71,3	64,0	71,8	64,0	71,0	63,0
EEUU	4,9	8,0	4,4	4,6	4,4	4,1	4,1	3,7	4,0	3,8
Resto OCDE	6,3	10,4	8,1	9,6	8,7	9,7	8,7	10,3	9,3	11,5
OPEP	3,4	7,0	2,5	7,3	2,7	6,5	2,5	6,3	2,6	5,8
Am. Latina	3,8	4,6	6,1	4,2	5,4	4,3	4,9	4,1	4,9	3,9
Este Europa	1,4	1,3	3,8	3,6	4,2	4,4	4,3	4,4	4,2	4,8

Por tipo de bienes, las exportaciones de bienes de capital aumentaron ligeramente por encima del 10%, las exportaciones de bienes intermedios también se aceleraron hasta el entorno del 9%, mientras que el exceso de demanda de bienes de consumo en el territorio nacional unido a la debilidad del consumo de los principales socios comerciales hicieron que las exportaciones de este de este tipo de bienes perdiese ritmo y creciera tan sólo en torno a un 2%.

**Importaciones por Origen**

Tasa variación flujo móvil anual

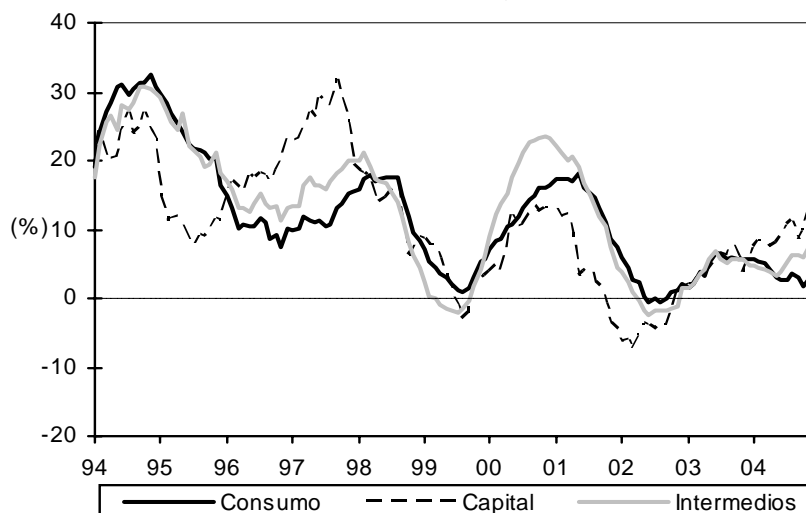


En términos geográficos, nuestros intercambios comerciales están muy concentrados en los países de la Unión Europea (UE). En 2004, el 71% de las exportaciones españolas se han dirigido hacia estos países. De forma análoga, el 63% de

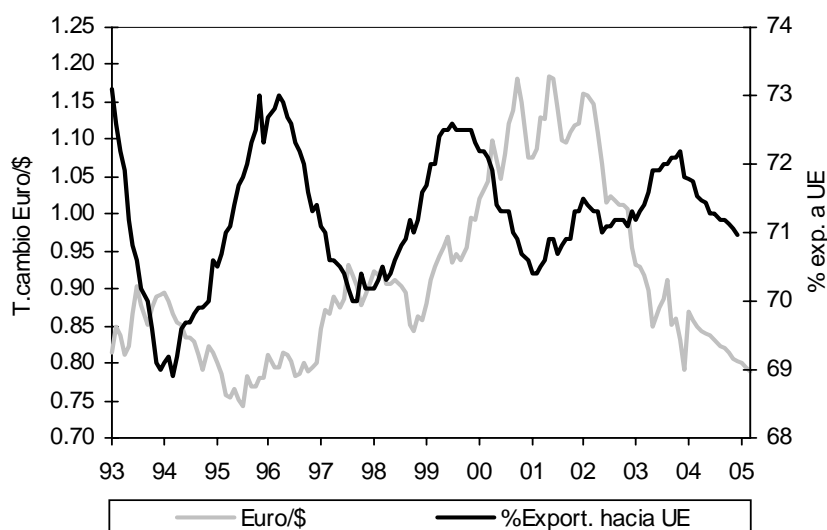
nuestras importaciones proceden de estos países. Con destino a América Latina se exportó un 4,9%, mientras que el porcentaje de importaciones procedente de esta área alcanzó un 3,9%. Hacia Estados Unidos se exportó el 4,0% del total y fue origen del 3,8% de nuestras importaciones.

### Exportaciones por Tipos de Bienes

Tasa de variación flujo anual



### Composición Exportaciones y Tipo Euro/\$

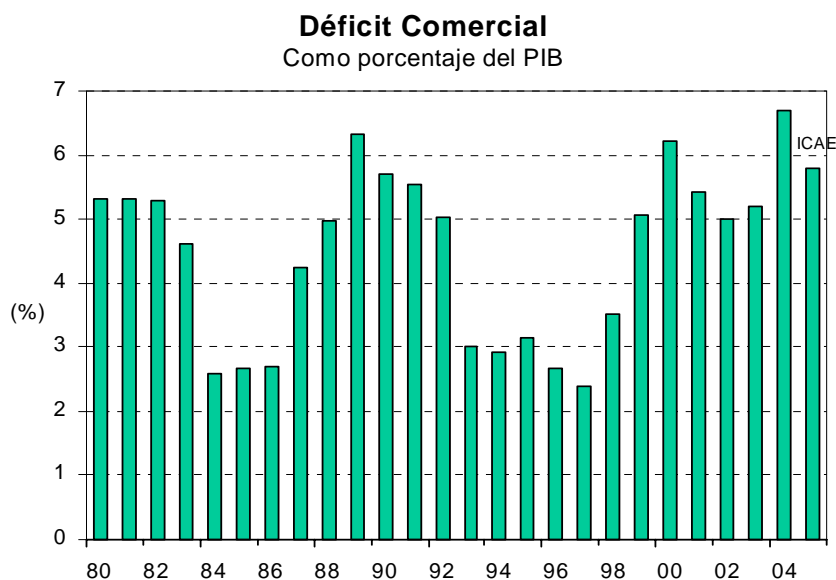


## 4.2. Perspectivas para el ejercicio 2005

Para el año en curso, esperamos que se mantenga la activación del comercio internacional en concordancia con la recuperación de las principales economías. Como se comentó en el capítulo anterior, relativo a la situación de la demanda y la actividad nacional, creemos que la demanda interna española continuará registrando elevados ritmos de crecimiento pero perderá algo de ritmo lo que supondrá una suave desaceleración en las importaciones.

Naturalmente esto podría verse frustrado por la escalada de los precios del petróleo, que afectaría al comercio mundial, pero, sobre todo, que elevaría significativamente nuestros pagos por mercancías. La actual previsión está hecha bajo el supuesto de que el precio del barril se mantenga en el entorno de los 40-45\$. Si se confirmara su incremento hasta los 60\$ o más, la previsión sobre el sector exterior (y también sobre el PIB) sería revisada. Por otro lado, los ingresos obtenidos por la venta de nuestros bienes en el exterior mantendrán o acelerarán ligeramente su ritmo de crecimiento con lo que el déficit comercial, en términos de balanza de pagos, se situará en torno a los 47,3 mil millones de euros, un 5,8% del PIB previsto para este año.

*Para el 2004 el déficit por cuenta corriente será de un 4,0% del PIB previsto.*



Por otro lado, esperamos un suave repunte en los ingresos por turismo que permita incrementar el saldo de esta partida hasta cerca de los 29,2 mil millones de euros, un 3,6%

del PIB previsto. Esta imagen está en línea con la recuperación que viene ofreciendo en el último año el número de turistas que entra en nuestro país. Con esto, la balanza de servicios presentará un superávit alrededor de los 26 mil millones de euros, que supondrá un 3,2% del PIB de 2005.

Para la balanza de rentas, prevemos un déficit en torno a los 11,7 mil millones de euros (un 1,4% del PIB previsto), mientras que la balanza de transferencias registrará un superávit cercano a los 0,5 mil millones de euros, un débil 0,1% del PIB esperado para el año en curso.

La agregación de las previsiones de todos estos componentes supondrá un déficit de cuenta corriente que ascenderá a los 32,6 mil millones de euros y que constituirá un 4,0% del PIB previsto para 2005. Esto implica una cierta mejora respecto de los pésimos resultados de 2004, donde el déficit corriente ha alcanzado un 5,1% del PIB. De nuevo, debemos recordar que las expectativas de mejora de nuestra cuenta corriente y, en suma, de nuestro sector exterior vienen condicionadas a que el precio de barril de crudo se mantenga por debajo de los 45\$. Si, al contrario, el precio del petróleo se disparase, el déficit por cuenta corriente podría situarse incluso por encima del registrado en el conjunto del año pasado.

**Superávit Balanza de Turismo**

Como porcentaje del PIB

