

4.1. Balanza por Cuenta Corriente en 2005

4.1.a. Una Panorámica General

Durante el primer semestre ha continuado deteriorándose el saldo neto del intercambio de bienes y servicios con el resto del mundo. El principal responsable de este empeoramiento es el mismo señalado en el informe de marzo: el aumento progresivo del déficit comercial español.

El motivo fundamental para el mal comportamiento del intercambio de bienes español con el resto del mundo procede del hecho de que está fuertemente concentrado dentro de la Zona Euro (es la destinataria del 70% de nuestras exportaciones, y el origen del 60% de nuestras importaciones). La debilidad que muestra la demanda doméstica de nuestros socios europeos frena de manera muy importante nuestras exportaciones, mientras que el dinamismo de nuestra demanda doméstica impulsa fuertemente nuestra compra de bienes del exterior.

Balanza por Cuenta Corriente (Millones de euros)

	2002	2003	2004	Previsión ICAE para 2005		2006 (Previsión)
				Anterior	Actual	
Cuenta Corriente	-16.627	-21.980	-39.537	-32.587	-60.923	-66.298
Saldo Comercial	-34.712	-38.190	-51.883	-47.300	-69.004	-77.000
Servicios	26.130	27.392	25.166	25.966	23.465	24.700
Turismo	28.524	29.556	28.344	29.200	26.643	27.200
Otros	-2.394	-2.164	-3.178	-3.234	-3.178	-2.500
Rentas de capital	-10.466	-11.779	-12.828	-11.753	-15.394	-14.000
Transferencias	2.424	596	8	500	10	2

El primer semestre de 2005 se ha caracterizado por un peor registro de la Balanza por Cuenta Corriente.

A este factor negativo se une también el tremendo encarecimiento del petróleo en lo que llevamos de año, y que incrementa de forma muy considerable el monto de nuestras importaciones energéticas, vía precio. La conjunción de estos dos factores ha diluido el efecto positivo que habría podido ejercer la depreciación del euro frente al dólar durante este año,

y que ya acumula el 13% respecto de su cotización en diciembre pasado (datos hasta septiembre).

El saldo deficitario de nuestra Sub-balanza Comercial es ya una característica estructural de nuestra economía. No obstante, resulta especialmente gravosa en los últimos años por cuanto nuestra Sub-balanza de Servicios, cuyo superávit típicamente compensaba con creces el déficit comercial, está experimentando una disminución año a año, debido a que el estancamiento de nuestro sector turístico parece por el momento lejos de revertir.

El aumento del déficit comercial y el deterioro del saldo de turismo han marcado la elevación del déficit corriente.

Las perspectivas para lo que resta de ejercicio no son muy alentadoras. La demanda doméstica de la Eurozona excluyendo España no muestra indicios de repuntar de forma muy significativa en breve, y el petróleo continuará previsiblemente caro en los próximos meses. En este escenario, es previsible que el déficit por cuenta corriente a final de ejercicio supere la cifra, históricamente elevada, registrada en 2004.

Balanza por Cuenta Corriente

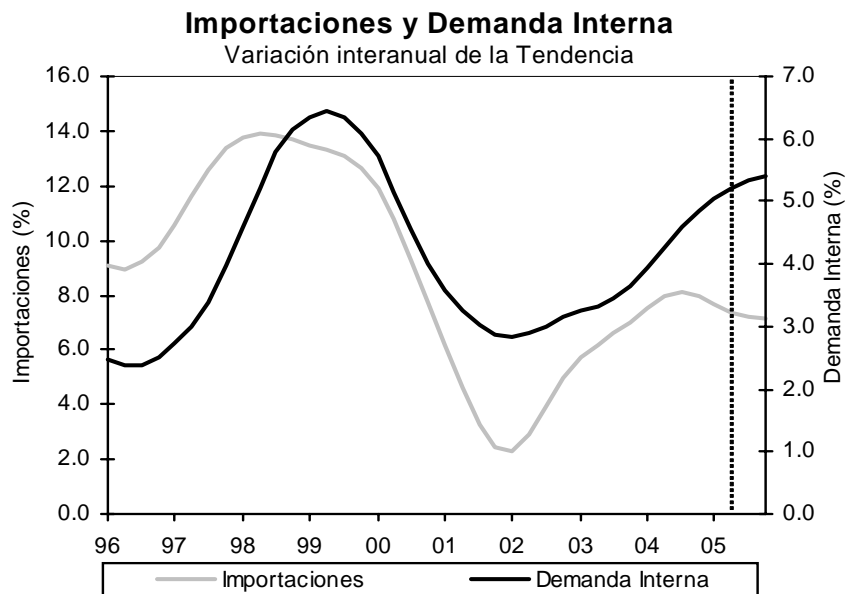
(porcentaje del PIB)

	2002	2003	2004	Previsión ICAE para 2005		2006 (Previsión)
				Anterior	Actual	
Cuenta Corriente	-2,6%	-3,0%	-5,1%	-4,0%	-6,7%	-6,9%
Saldo Comercial	-5,0%	-5,2%	-6,7%	-5,8%	-7,6%	-8,0%
Servicios	3,8%	3,7%	3,3%	3,2%	2,6%	2,6%
Turismo	4,1%	4,0%	3,7%	3,6%	2,9%	2,8%
Otros	-0,3%	-0,3%	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%
Rentas de capital	-1,7%	-1,6%	-1,7%	-1,4%	-1,7%	-1,5%
Transferencias	0,4%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%

Analizando más en detalle los datos procedentes de la Balanza de Pagos, los ingresos por exportaciones de mercancías sólo han aumentado a una tasa del 3,6% interanual durante los cinco primeros meses del año, para los cuales disponemos de datos. En cambio, nuestros pagos por importaciones de bienes han crecido a una tasa del 13,6%. Esto supone una diferencia de 10 puntos porcentuales entre los ritmos de crecimiento de

ingresos y pagos, ampliándose la brecha entre ambos que empezó a hacerse preocupante a mediados de 2004: el año pasado las importaciones crecieron 6,5 puntos porcentuales más de lo que lo hicieron las exportaciones.

De acuerdo con los datos de Balanza de Pagos, el déficit comercial acumulado entre enero y mayo se elevó a 26,2 miles de millones de euros. Ello representa un empeoramiento en el saldo comercial del 48,5% respecto a igual período de 2004.



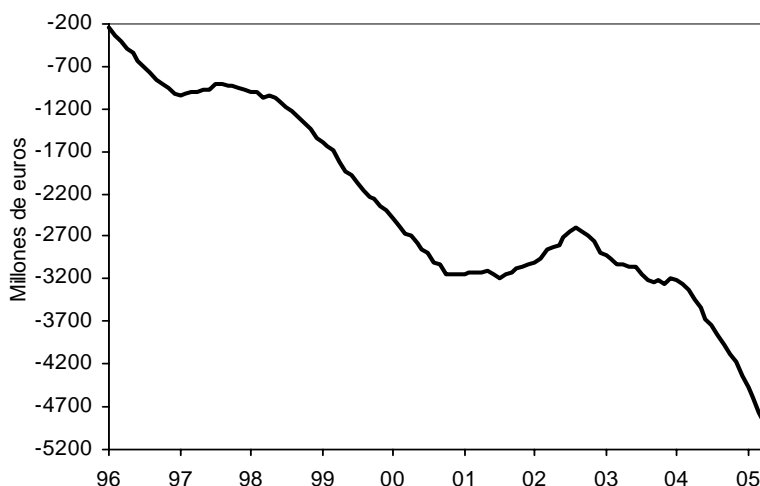
El saldo comercial entre enero y mayo ha empeorado un 48,5% respecto del mismo periodo de 2004.

El análisis del Registro de Aduanas nos proporciona una imagen similar. El flujo de importaciones acumulado hasta julio muestra un crecimiento del 10,4% en tasa interanual, mientras que la cifra equivalente para las exportaciones es de sólo un 3,5%. Aunque ambas estadísticas de los flujos de bienes con el exterior (Balanza de Pagos y Aduanas) presentan diferencias de elaboración, ambas coinciden en mostrar una elevada disparidad entre el volumen de compras y de ventas de bienes de la economía española con el resto del mundo.

También según el Registro de Aduanas, el déficit comercial acumulado entre enero y julio asciende a 41.000 millones de euros, lo que representa un deterioro del 29,2% con respecto a su nivel en el mismo periodo de 2004.

Saldo Comercial

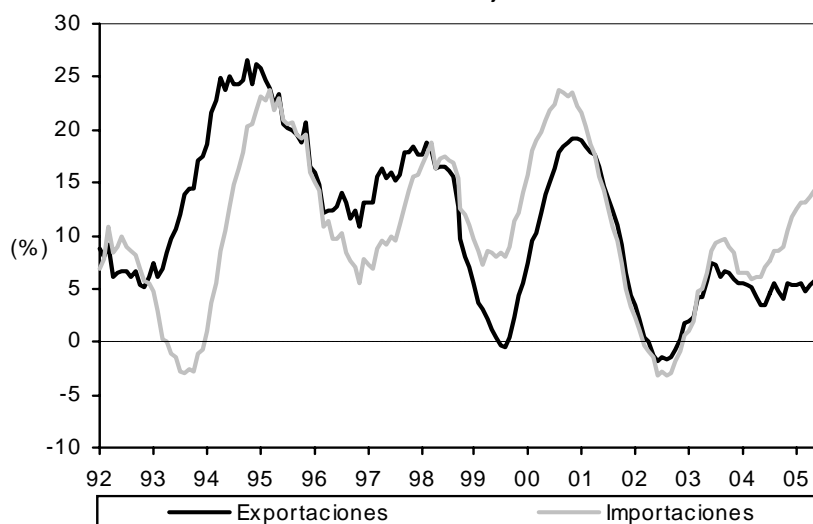
Media móvil anual



En cuanto a la Sub-balanza de Servicios, su saldo acumulado entre enero y mayo asciende a 6.000 millones de euros, lo que supone una caída del 28,3% respecto del importe que registró hace un año. Este empeoramiento resulta de un deterioro del 22,9% en el saldo de servicios turísticos, y del 4,3% en el saldo de otros servicios. Resulta especialmente ilustrativo el hecho de que los ingresos por turismo acumulados hasta mayo registraban una caída interanual del 8,5%, poniendo de manifiesto la debilidad que muestra este sector.

Exportaciones e Importaciones

Tasa de variación del flujo anual móvil

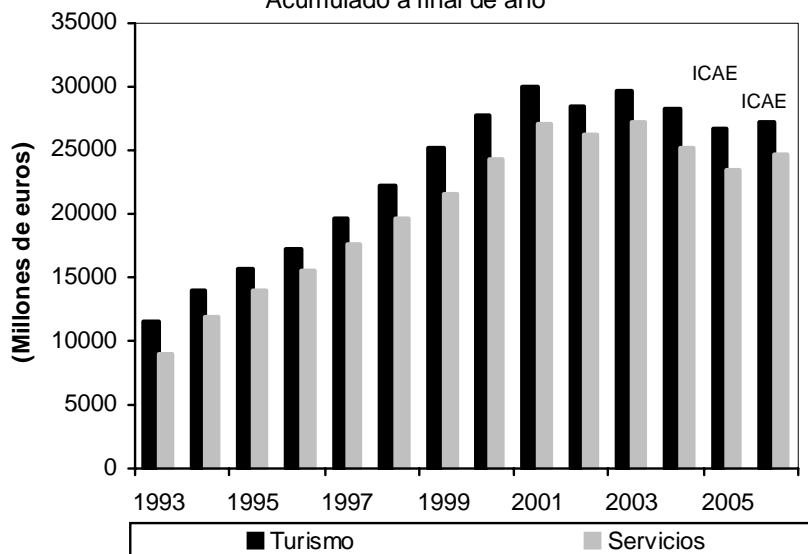


Las previsiones para lo que resta del año no son mucho mejores, aunque quizá la depreciación del euro pueda favorecer algo la entrada de turistas. Por el momento, nuestras previsiones apuntan a que el saldo de turismo a final de año alcanzará un

importe aproximado de 26,6 miles de millones de euros. En términos de PIB esta cifra supondría un 2,9%, lo que continuaría la tendencia decreciente iniciada en 2002: tras alcanzar niveles del 4,5%-4,6% entre los años 1997 y 2001, en 2002 cayó hasta el 4,1%, y en 2003 y 2004 hasta el 4,0% y 3,7%, respectivamente.

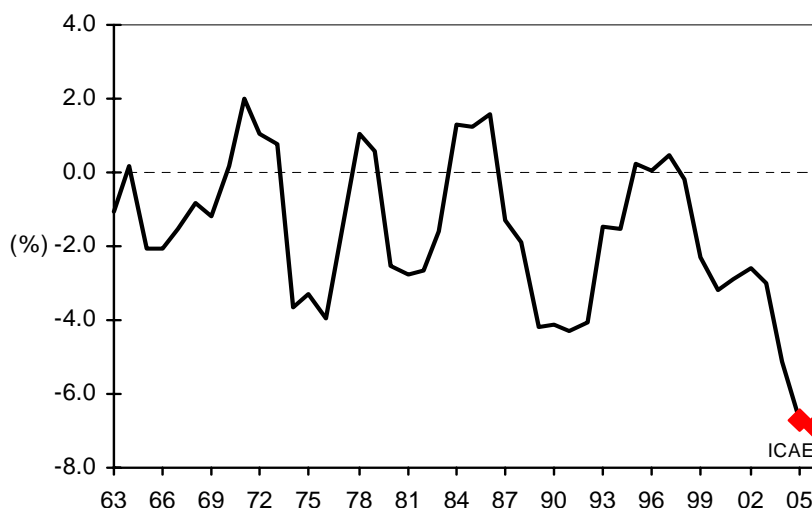
Saldos de Turismos y Servicios

Acumulado a final de año



Saldo Balanza por Cuenta Corriente

Como porcentaje del PIB



La Sub-balanza de Rentas acumula hasta mayo un déficit de 6.500 millones de euros, lo que supone un deterioro del 76,1% respecto a la cifra equivalente de hace un año. Por su

parte, el saldo de la Sub-balanza de transferencias asciende hasta 661 millones de euros, un 61,3% inferior al del mismo periodo de 2004.

En conjunto, el déficit corriente acumulado entre enero y mayo asciende a 26.000 millones de euros, un 130% superior al déficit que se registraba entre enero y mayo de 2004.

BALANZA DE PAGOS

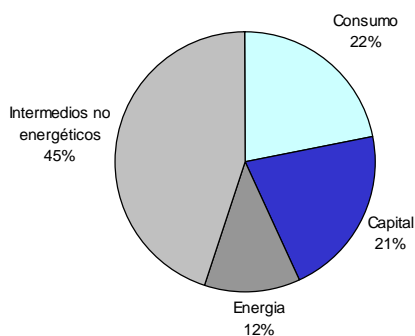
(Millones de euros)

	2004		2005			
	Dato		Enero-May (Dato)		Previsiones ICAE	
	Acumulado	04/03 (%)	Acumulado	05/04 (%)	Acumulado	05/04 (%)
Saldo Comercial	-51.883	-35,9	-26.174	-48,5	-69.004	-33,0
- Ingresos por mercancías	148.197	5,3	63.344	3,6		
- Pagos por mercancías	200.080	11,8	89.518	13,6		
Saldo servicios	25.166	-8,1	5.973	-28,3	23.465	-6,8
- Ingresos por servicios	68.631	0,7	25.045	-1,4		
- Pagos por servicios	43.465	6,7	19.072	11,7		
Saldo turismo	28.344	-4,1	7.691	-22,9	26.643	-6,0
- Ingresos por turismo	37.250	1,0	11.853	-8,5		
- Pagos por turismo	8.906	21,7	4.162	39,8		
Saldo otros servicios	-3.178	46,9	-1.718	-4,3	-3.178	0,0
- Ingresos otros servicios	31.381	0,4	13.192	6,0		
- Pagos otros servicios	34.559	3,4	14.910	5,8		
Saldo Rentas	-12.828	8,9	-6.500	-76,1	-15.394	-20,0
- Ingresos rentas	23.326	8,3	10.064	9,9		
- Pagos rentas	36.154	8,5	16.564	28,9		
Saldo transferencias	8	-98,7	661	-61,3	10	25,0
- Ingresos transferencias	15.960	2,3	8.051	-2,2		
- Pagos transferencias	15.952	6,3	7.390	13,3		
SALDO CUENTA CORRIENTE	-39.537	-79,9	-26.040	-130,7	-60.923	-54,1
- Ingresos Cuenta Corriente	256.114	4,1	106.504	2,5		
- Pagos Cuenta Corriente	295.651	10,3	132.544	15,0		

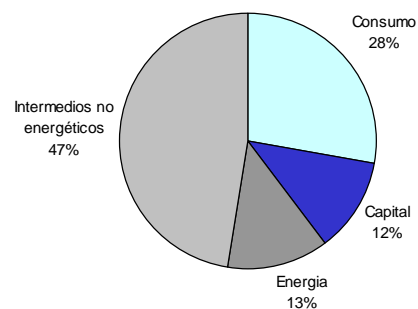
4.1.b. Intercambios Comerciales con el Exterior

El dinamismo de la demanda doméstica se ha traducido en un fuerte crecimiento de las importaciones españolas. No obstante, hay comportamientos dispares dependiendo del tipo de bien importado. Entre enero y julio, las importaciones de bienes de consumo han crecido a una tasa interanual del 12,3%, similar a la tasa registrada durante 2004 (15,7%); las importaciones de bienes intermedios, por su parte, lo han hecho a un ritmo del 17,2%, acelerándose respecto de 2004 (cuando crecieron un 13,4%). En cambio, las importaciones de bienes de capital se han deteriorado fuertemente: el volumen acumulado entre enero y julio muestra una caída del 20,5% respecto del mismo periodo de 2004, ejercicio en el cual crecieron un 4,3% interanual. En la medida en que la demanda doméstica de bienes de capital muestra un gran dinamismo, este dato de importaciones revela que la demanda está siendo satisfecha con la producción nacional de este tipo de bienes.

Importaciones por tipo de bien: 1990
Porcentaje sobre el total

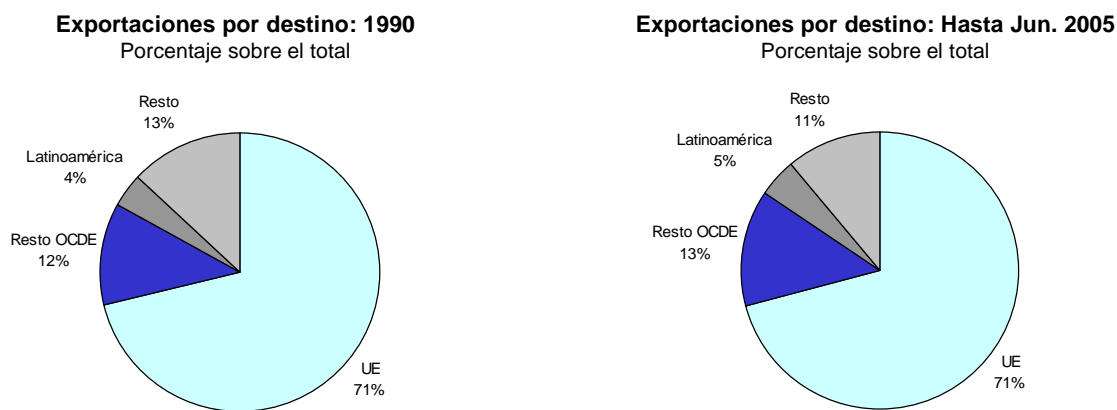


Importaciones por tipo de bien: Hasta Jun.2005
Porcentaje sobre el total



Nuestras exportaciones, en cambio, han mostrado un crecimiento mucho más moderado que el de las importaciones (un 4,8% entre enero y julio), y además con un perfil de suave desaceleración a lo largo del semestre. La heterogeneidad en el comportamiento de las exportaciones según el tipo de bien también ha sido significativa. Por un lado, las exportaciones de bienes de capital crecieron un 5,8% por término medio, sensiblemente inferior al 12,3% de 2004. Las exportaciones de bienes de consumo se han deteriorado fuertemente desde principios de año, cayendo a un ritmo del 2,8% interanual entre

enero y julio, frente a la expansión del 2,4% registrada en el conjunto del año pasado. Finalmente, las exportaciones de bienes intermedios se han mantenido más estables, registrando un 7,5%, sólo un punto porcentual inferior a la tasa de 2004.



En términos geográficos, nuestros intercambios comerciales están muy concentrados en los países de la Unión Europea. Como cabía esperar un 71,0% de nuestras exportaciones terminan en dichos destinos, mientras que el 61,2% de nuestras importaciones se originan en estos países.

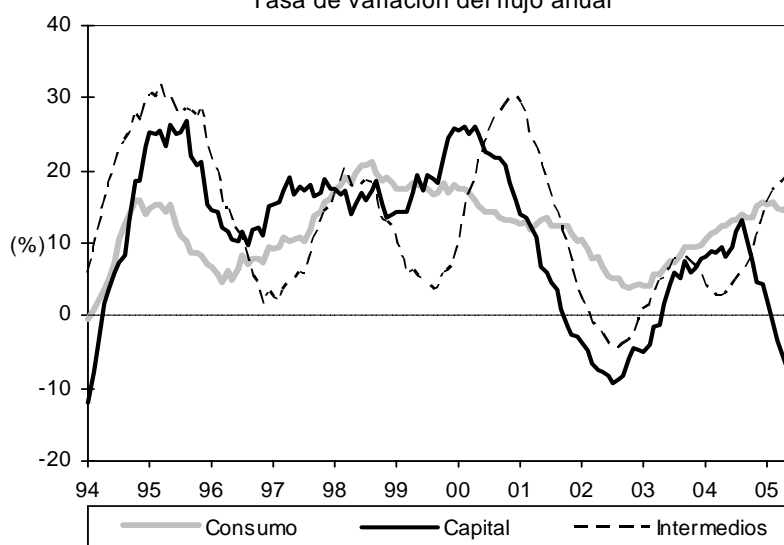


América Latina, por su parte, recibió el 4,7% de nuestras exportaciones, frente al 4,1% que dicha área supone respecto de nuestras importaciones. Estados Unidos fue destino del 3,9% de

nuestras exportaciones y destino de un porcentaje similar de nuestras importaciones (3,7%).

Importaciones por Tipo de Bien

Tasa de variación del flujo anual



Distribución Geográfica Importaciones y Exportaciones

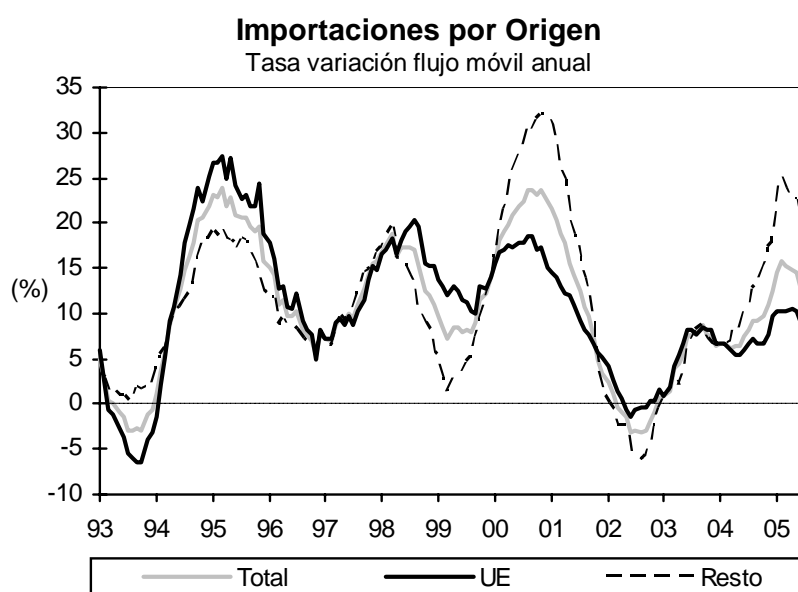
% sobre el total

	1991		2002		2003		2004		Hasta Jun. 2005	
	Expor.	Impor.	Expor.	Impor.	Expor.	Impor.	Expor.	Impor.	Expor.	Impor.
UE	73,1	63,0	71,3	64,0	71,8	64,0	71,0	63,0	71,0	61,2
EEUU	4,9	8,0	4,4	4,1	4,1	3,7	4,0	3,8	3,9	3,7
Resto OCDE	6,3	10,4	8,7	9,7	8,7	10,3	9,3	11,5	9,5	11,3
OPEP	3,4	7,0	2,7	6,5	2,5	6,3	2,6	5,8	2,6	6,4
Am. Latina	3,8	4,6	5,4	4,3	4,9	4,1	4,9	3,9	4,7	4,1
Este Europa	1,4	1,3	4,2	4,4	4,3	4,4	4,2	4,8	4,3	5,1

Hasta mayo, el ritmo de nuestras exportaciones con destino a la Eurozona mantuvo una cierta estabilidad respecto de del crecimiento que habían registrado en 2004, registrando tasas de variación interanual en el intervalo del 5,0%-5,5%. No obstante, los últimos meses de datos se han caracterizado por una ralentización en las mismas: actualmente están creciendo a una tasa del 3,0%, bastante modesta.

En cambio, las exportaciones destinadas a países fuera de la UE han exhibido un mayor dinamismo, creciendo a un ritmo del 8,5%-9,0% en lo que llevamos de ejercicio.

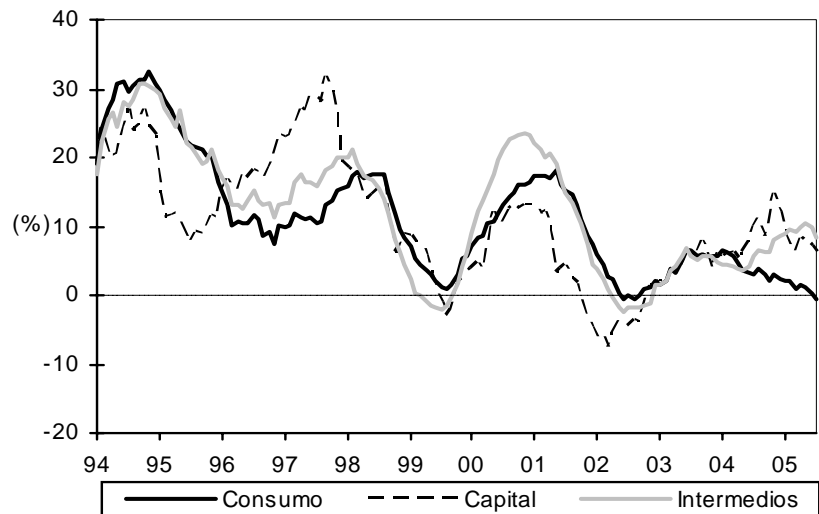
Las exportaciones con destino a Estados Unidos están evolucionando de manera más favorable este año que en 2004: el crecimiento medio hasta julio es del 3,0%, mientras que durante buena parte del año pasado estuvieron cayendo en términos interanuales. No obstante, hay que tener en cuenta que este país recibe menos del 4% de nuestras exportaciones, por lo que su evolución condiciona de manera muy marginal el total de exportaciones.



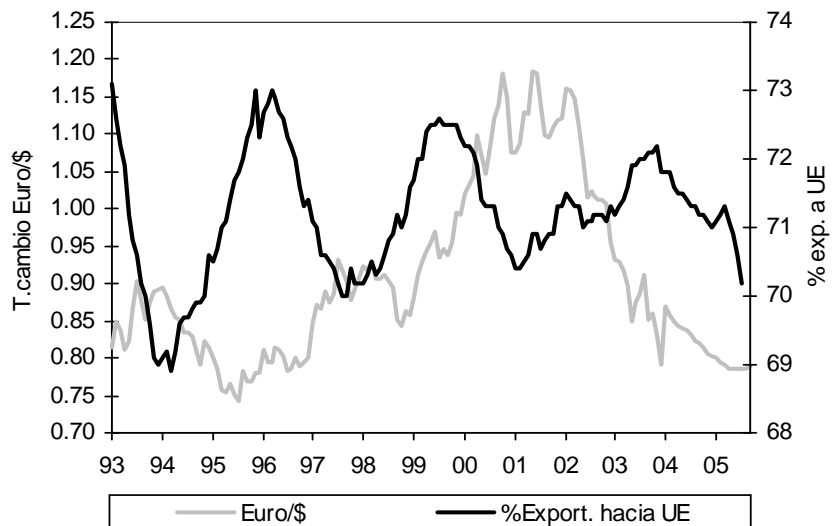
Dentro de las exportaciones hacia la Unión Europea, prestamos especial atención a las destinadas a Alemania y Francia. Las exportaciones hacia Alemania están evolucionando este año sólo ligeramente mejor que el año pasado: si analizamos el flujo móvil anual de este indicador (el acumulado en 12 meses), registraba en julio un crecimiento interanual del 4,3%, frente al 3,7% del conjunto de 2004. Por su parte, las exportaciones hacia Francia son algo más dinámicas: su flujo móvil anual crecía en julio a un ritmo del 8,2%, frente al 7,3% de 2004.

Exportaciones por Tipos de Bienes

Tasa de variación flujo anual



Composición Exportaciones y Tipo Euro/\$



4.2. Perspectivas para el cierre de 2005 y para el ejercicio 2006

Las importaciones se han acelerado considerablemente merced al tirón de la demanda doméstica.

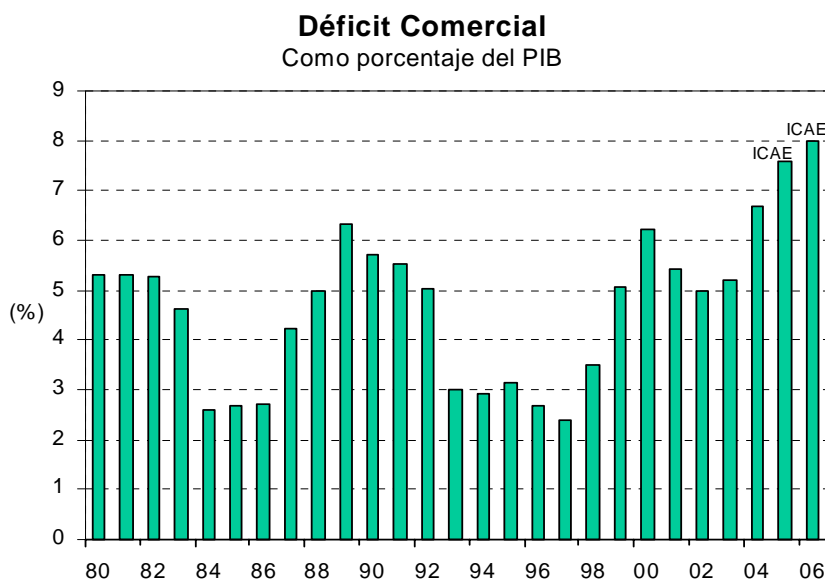
En referencia al Registro de Aduanas, creemos que para lo que queda de ejercicio las importaciones de bienes intermedios continuarán perdiendo algo de ritmo aunque las tasas de crecimiento seguirán siendo elevadas. Su crecimiento acumulado en el año será de un 15,1% en términos nominales. Esperamos que las importaciones de bienes de consumo cierren el 2005 con un aumento del 11,4% (después de haber mantenido

un crecimiento aproximadamente constante a lo largo del ejercicio), mientras que las de bienes de capital caerán en torno al 15,3%.

La positiva evolución de las importaciones viene marcada por el excelente comportamiento de nuestra demanda interna. Llamada, sin embargo, la atención el deterioro de las importaciones de bienes de capital. La industria nacional parece nutrirse casi exclusivamente de los bienes de inversión originados en nuestro país lo que explica, por un lado, el fuerte crecimiento de la inversión en bienes de equipo (a pesar de la debilidad de la actividad industrial) y, por otro, el fuerte deterioro que se está produciendo en las importaciones de este tipo de bienes.

Para el año que viene, esperamos que el total de importaciones, que este año aumentará cerca de un 10,2%, mantenga un ritmo muy similar al de 2005, finalizando el próximo ejercicio con un crecimiento en torno al 10%.

El déficit comercial alcanzará en 2005 los 69 mil millones de euros, un 7,6% del PIB para este año.



Por otro lado, sobre la base de los últimos datos, esperamos para 2005 un moderado incremento de 3,9% en nuestras exportaciones a lo largo del presente ejercicio, tasa inferior a la de 2003. El diferencial de inflación, que nos hace ser menos competitivos, y la falta de vigor en la demanda interna de nuestros principales socios comerciales impulsan este hecho.

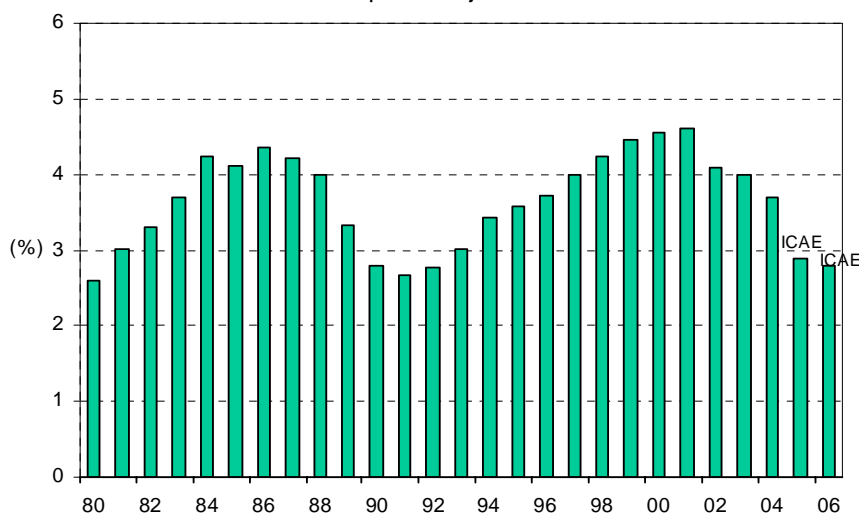
En términos de Balanza de Pagos, nuestro escenario para el conjunto del 2005 del déficit por cuenta corriente contempla un aumento considerable respecto al observado el año pasado. Creemos que éste se situará cerca de los 61 mil millones de euros. Esta cifra resulta de las siguientes previsiones por componentes. El déficit comercial se ampliará hasta los 69 mil millones de euros. Para la balanza de servicios esperamos un superávit de 23,4 miles de millones de euros; para la balanza de rentas, prevemos un déficit de 15,4 mil millones de euros; finalmente, esperamos un superávit de la balanza de transferencias de 10 millones de euros. Agregando estas previsiones, el déficit por cuenta corriente supondrá un 6,7% en términos de PIB de 2005.

Por lo tanto se mantiene, e incluso se acelera, el fuerte empeoramiento del déficit de cuenta corriente que viene produciéndose desde 2002. De nuevo nuestra pérdida de competitividad, el desequilibrio entre el crecimiento de nuestra demanda y la de nuestro socios comerciales y los importantes incrementos de los precios del petróleo (bien del que tenemos fuerte dependencia del exterior) están disparando este déficit.

El déficit por cuenta corriente llegará hasta el 6,7% del PIB en 2005 y el 6,9% en 2006.

Superávit Balanza de Turismo

Como porcentaje del PIB



Para 2006 esperamos un déficit en el saldo comercial de 77 miles de millones de euros, un superávit de balanza de turismo de 27,2 mil millones de euros, un déficit de la balanza de rentas de capital de 14 mil millones de euros y un superávit

de balanza de transferencias casi nulo, en torno a los 2 millones de euros.

Con todo esto, el déficit por cuenta corriente esperado para 2006 se ubicaría alrededor de los 66 mil millones de euros, lo que, en términos de PIB, supondrá el 6,9%.