

La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional

Javier Jareño Morago y Mila Moreno Blasco

Banco de España

La Balanza de Pagos (BP) y la Posición de Inversión Internacional (PII) son estadísticas macroeconómicas que resumen las relaciones económicas entre los residentes de una economía y los residentes del resto del mundo. La BP registra, para cada período, las transacciones que tienen lugar entre los residentes y los no residentes mientras que la PII muestra el valor, siempre a fin de período, de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior. La BP y la PII de España se elaboran siguiendo las directrices del sexto Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI (MBP6), lo que garantiza su comparabilidad internacional. La BP/PII son herramientas clave para el análisis de las relaciones económicas internacionales, facilitando la detección de posibles desequilibrios y vulnerabilidades externos y permitiendo, gracias a los detalles que proporcionan, profundizar en su naturaleza.

NORMATIVA Y REQUERIMIENTOS EN LA ELABORACIÓN DE LA BP Y LA PII

Desde el año 1991, el Banco de España es el encargado de la elaboración de la BP, y desde 1998 comenzó a elaborar y difundir la PII. La BP se publica con frecuencia mensual, si bien algunas de sus fuentes son trimestrales. Su publicación mensual tiene, por tanto, un carácter sintético y de avance, ofreciéndose más detalle y datos revisados con los datos trimestrales. La Posición de Inversión Internacional es trimestral.

La elaboración de la BP/PII está encuadrada en el Plan Estadístico Nacional. La normativa comunitaria establece que la BP y la PII deben ser transmitidas al Banco Central Europeo (BCE) y a Eurostat. En los primeros años de existencia de la UEM, esta normativa estaba más orientada a la provisión de datos para calcular la BP/PII de la UEM y de la UE, las cuales recibían una atención mayor que las BP/PII nacionales. No obstante, la reciente crisis financiera ha puesto de manifiesto que el análisis de los desequilibrios exteriores nacionales sigue siendo crucial. La relevancia de estas estadísticas nacionales en el ámbito de la UE ha quedado más patente con la inclusión de dos de sus principales resultados, el saldo de la balanza por cuenta corriente y la PII neta, dentro de los indicadores del sector exterior del Procedimiento de Desequilibrios Macroeconómicos de la Unión Europea¹. En el ámbito mundial, la BP/PII forman parte de las categorías

recogidas en los estándares estadísticos más novedosos y exigentes del Fondo Monetario Internacional (FMI): las Normas Especiales para la Divulgación de Datos Plus². Conviene resaltar que las NEDD Plus incluyen también la Encuesta coordinada de Inversión de cartera y la de Inversión directa, CPIS y CDIS³ por sus iniciales en inglés, la Deuda externa y las Reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera⁴, todas ellas bajo la responsabilidad del Banco de España y completamente consistentes con la PII.

PRINCIPALES COMPONENTES, ESTRUCTURA E INTERRELACIÓN DE LAS CUENTAS INTERNACIONALES

La Balanza de Pagos registra todas las transacciones con no residentes, tanto las de carácter no financiero en sus cuentas corriente y de capital

¹ El procedimiento de desequilibrio macroeconómico (PDM) es un mecanismo de supervisión y ejecución que tiene por objeto prevenir y corregir los desequilibrios macroeconómicos en la Unión Europea, para lo que utiliza un conjunto de diez indicadores macroeconómicos como señales de eventuales desequilibrios (Reglamento (UE) No 1176/2011 y Reglamento (UE) No 1174/2011).

² España es uno de los pocos países en el mundo que cumplen oficialmente, desde su inicio en febrero de 2015, con las NEDD plus (<http://dsbb.imf.org/Pages/SDDS/CountryList.aspx?sp=y>).

³ La CDIS se encuentra en <http://data.imf.org/?sk=40313609-F037-48C1-84B1-E1F1CE54D6D5&slid=1390030109571> y la CPIS en <http://data.imf.org/?sk=B981B4E3-4E58-467E-9B90-9DE0C3367363>

⁴ <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/bpestad.html>



(CCC), como las realizadas con cualquier instrumento financiero en su cuenta financiera (CF).

La cuenta corriente muestra los intercambios de bienes y servicios y los flujos de rentas, mientras que la cuenta de capital incluye las transferencias de capital y la adquisición de activos no financieros no producidos. El saldo conjunto de las cuentas corriente y de capital muestra la capacidad o necesidad de financiación de la economía. Por otro lado, la estructura de la cuenta financiera de la BP y de la PII es idéntica, organizándose por sectores institucionales y por categorías funcionales (véase gráfico 1). El gráfico 2 ilustra el valor neto que han alcanzado los distintos componentes en el último año completo disponible.

Las transacciones no financieras tienen, generalmente, su contrapartida en las financieras. Esta interrelación se muestra en el gráfico 1, donde se aprecia una integración vertical de la BP. No obstante, este mismo gráfico muestra cómo la CF se integra horizontalmente con la PII, formando parte de los flujos que explican sus variaciones. Así, la variación de la PII entre dos periodos vendría explicada por las transacciones financieras (la CF) y por las otras variaciones de activos y pasivos financieros. Estas otras variaciones, a su vez, pueden ser revalorizaciones (por tipo de cambio o precios) u otros cambios en volumen (por ejemplo, la cancelación unilateral de un préstamo fallido). En otros

términos, el análisis de la CF de la BP se enriquece cuando se hace en el contexto más amplio de la evolución de la PII.

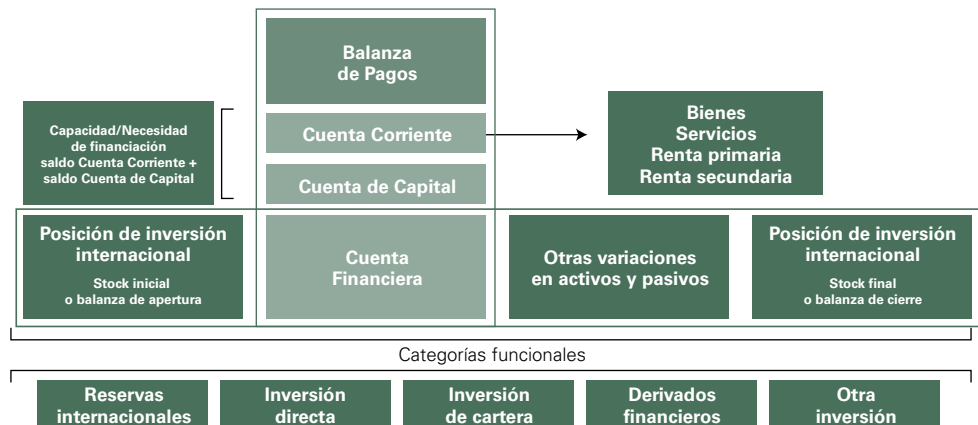
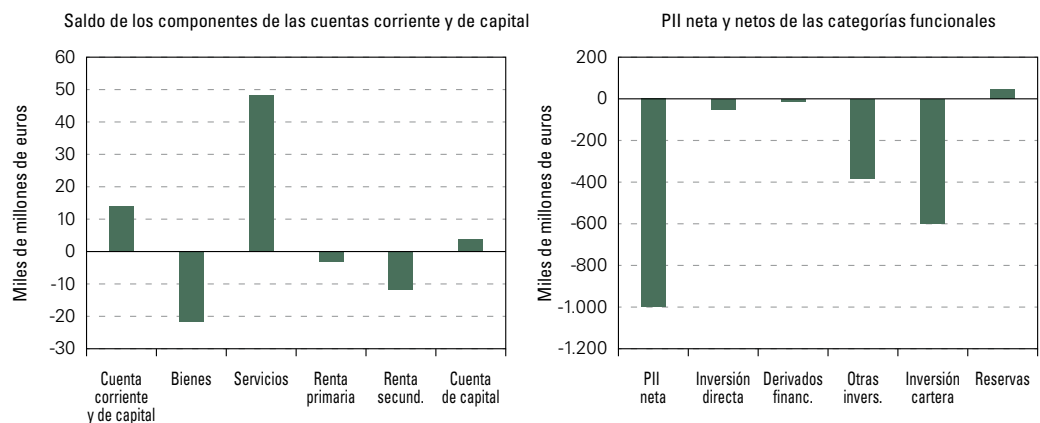
LAS FUENTES DE INFORMACIÓN DE LA BP Y LA PII

En el año 2014, junto con la implantación, coordinada en la Unión Europea, del MBP6 se han producido en España cambios sustanciales en las fuentes de la BP⁵, que han implicado también modificaciones en la compilación de algunas rúbricas de la PII⁶. Estos cambios han resultado en la multiplicación de fuentes utilizadas (véase gráfico 3) y en la separación de fuentes entre las CCC, por un lado, y la CF y la PII (que comparten las mismas fuentes), por otro.

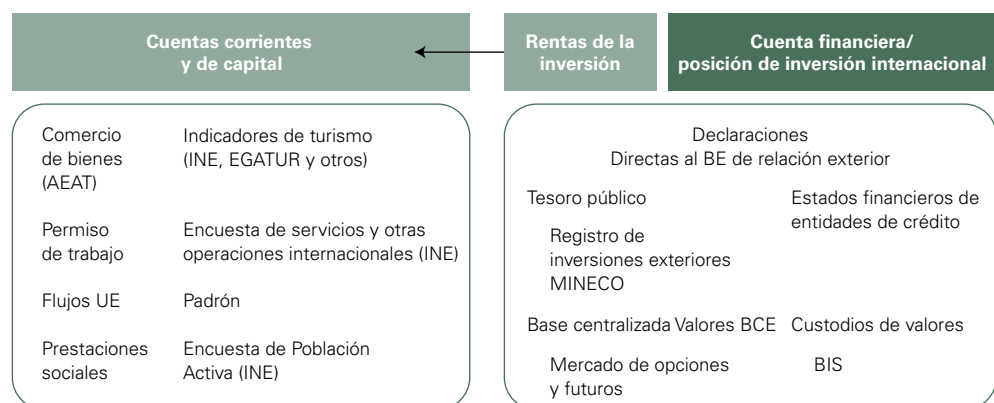
En el pasado existían fuentes censales que cubrían la declaración de todas las cuentas utilizadas por los intermediarios financieros para realizar pa-

⁵ Estos cambios han venido forzados por la modificación del reglamento europeo de pagos transfronterizos, en el contexto del establecimiento de la Zona Única de Pagos en Euros (SEPA, por sus siglas en inglés) que no ha permitido mantener el sistema tradicional de declaración de transacciones exteriores al Banco de España, eliminándose la posibilidad de pedir a los intermediarios en los pagos transfronterizos el concepto estadístico.

⁶ Las que aún se calculaban por acumulación de flujos y que en el nuevo sistema ya cuentan con fuentes que aportan directamente stocks.

Gráfico 1. Estructura de las Cuentas Internacionales**Gráfico 2. La Balanza de Pagos por las cuentas Corriente y de Capital y la Posición neta de Inversión Internacional en 2014**

Fuente: Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional. Banco de España.

Gráfico 3. Principales fuentes de información para BP y PII

Fuente: elaboración propia.

gos transfronterizos, con todos sus movimientos, operación a operación, tanto por cuenta propia como de sus clientes, identificados por concepto estadístico. Esto era posible por la existencia de sistemas de pago no integrados, e incluso, más atrás, por la existencia de controles de capital y un mayor intervencionismo de los bancos centrales. En la actualidad esto ha desaparecido y la BP se compila con un abanico de fuentes mucho más numeroso, que se puede agrupar en dos conjuntos diferenciados: a) las fuentes que dan servicio a las CCC, iguales a las utilizadas en la Cuenta del resto del mundo de la Contabilidad Nacional (CN) y de similares características a las utilizadas para el resto de sectores de la CN; y b) las utilizadas para la CF, que ya son las mismas que las de la PII y, en general, que las de la Cuenta del resto del mundo de la CN financiera (véase gráfico 3).

En este contexto, tanto por las fuentes de información disponibles, como por la evolución de la realidad que pretende medir y la homogeneización de la metodología⁷, el análisis horizontal de la BP gana protagonismo. Esto significa que las cuentas corriente y de capital no pueden ser entendidas como operaciones estadísticas independientes, aisladas del resto de estadísticas macroeconómicas de carácter no financiero, especialmente la Contabilidad Nacional, y la coordinación entre las instituciones que elaboran estas estadísticas, que ya se encuentra en marcha, es cada vez más imprescindible y estrecha.

Paralelamente a las CCC, la CF también debe analizarse horizontalmente, en este caso en el contexto más integrado de la PII y, a su vez, integrando este en el entorno aún más amplio de las Cuentas nacionales financieras sectoriales, elaboradas también por el Banco de España (cuentas financieras trimestrales de los sectores institucionales). Este análisis horizontal de la CF se orienta hacia controles de calidad basados en la consideración conjunta de estas estadísticas. Paralelamente, los controles de calidad que pueden hacerse sobre la base de las asimetrías bilaterales con los datos de otros países deben cobrar mayor protagonismo. En conclusión, tanto los analistas financieros, para enriquecer su análisis, como los estadísticos, para asegurar la calidad, debemos dar más importancia al balance financiero exterior de la economía e integrarlo en el análisis de las cuentas financieras de los distintos sectores. Aquí también la realidad exige una colaboración cada vez más imprescindible y estrecha

El análisis de la CF de la BP se enriquece cuando se hace en el contexto más amplio de la evolución de la PII

de los equipos que compilan las distintas estadísticas, por un lado, y sistemas más eficientes de confrontación de datos de distintos países, por otro.

Para saber más...

- Publicación anual de la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional. Web del Banco de España. http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/Publicaciones_an/Balanza_de_Pagos/
- Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional, Sexta edición (BPM6), 2009 FMI.
- Sistema de Cuentas Nacionales 2008. Naciones Unidas, Comisión Europea, OCDE, FMI y Banco Mundial.
- Sistema Europeo de Cuentas 2010. Reglamento (UE) n.º 549/2013
- Reglamentos (UE) n.º 1174/2011 y n.º 1176/2011 sobre el procedimiento de desequilibrio macroeconómico.
- Orientación del Banco Central Europeo de 9 de diciembre de 2011 sobre las exigencias de información estadística del BCE en materia de estadísticas exteriores (BCE/2011/23) (2012/120/UE).
- Reglamento (UE) n.º 555/2012 de la Comisión de 22 de junio de 2012 por el que se modifica el Reglamento (CE) n.º 184/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, relativo a las estadísticas comunitarias sobre balanza de pagos, comercio internacional de servicios e inversiones extranjeras directas, por lo que respecta a la actualización de los requisitos de información y las definiciones.
- OCDE Definición Marco de Inversión Extranjera Directa, Cuarta Edición 2008.
- Manual de Estadísticas del Comercio Internacional de Servicios, 2010. Naciones Unidas, Eurostat, FMI, OCDE y otros organismos internacionales.
- Guía de la Encuesta Coordinada sobre la Inversión directa, FMI 2010.
- Guía de la Encuesta Coordinada sobre Inversión de Cartera, Segunda edición, FMI 2002.
- The Special Data Dissemination Standard Plus Guide for Adherents and Users, FMI 2014.
- External debt statistics guide, FMI 2013.
- International Reserves and Foreign Currency Liquidity: Guidelines for a Data Template, FMI 2011.

⁷ La implantación del BPM6 ha sido de forma coordinada con la adaptación de las Cuentas nacionales al nuevo Sistema Europeo de Cuentas (SEC) 2010. Los criterios metodológicos en ambos manuales se han unificado para ser estadísticas consistentes.