

FOCUS · El deteriorament de la balança de rendes: motius i recorregut

La balança corrent ha experimentat una correcció important en els últims anys. No obstant això, aquesta tendència ha canviat de rumb en els últims mesos. En part, això és degut al deteriorament del saldo de béns, però la balança de rendes també té un paper protagonista: el dèficit ha augmentat en gairebé 5.000 milions d'euros durant el primer semestre del 2014, el 55% del canvi que s'ha produït a la balança corrent.

Una part important de l'augment del dèficit de rendes s'explica per la caiguda de la rendibilitat dels actius estrangers en mans d'espanyols. Fa anys que l'intens descens dels tipus d'interès a nivell global pressiona a la baixa la rendibilitat de les inversions espanyoles a l'exterior. Així, malgrat que els actius estrangers en mans d'espanyols s'han mantingut estables en els últims anys, la seva menor rendibilitat ha reduït els ingressos en 17.000 milions d'euros entre el 4T 2008 i el 1T 2014. Com es pot observar al primer gràfic, la caiguda de la rendibilitat va ser especialment intensa entre el setembre del 2008 i el setembre del 2010. Després d'un període d'estabilitat, es va orientar de nou a la baixa al març del 2012. La rendibilitat dels passius nacionals en mans d'estrangers també va recular, però, en els últims trimestres, s'ha mantingut estable. Això és degut al pes que el deute públic ha anat guanyant entre els passius externs espanyols (del 10,4% al juny del 2012 al 18,6% al març d'enguany), ja que la seva rendibilitat és, de mitjana, superior a la de la resta de passius.

El segon factor que explica el deteriorament del saldo de rendes és el major volum dels passius espanyols en mans d'estrangers. En el 1T 2014, van augmentar per damunt del total de passius de l'economia i van empènyer el percentatge de passius espanyols en mans de tenidors estrangers al 23,1%. Aquest nivell és similar al registrat entre el 2006 i el 2010, la qual cosa posa de manifest la recuperació de la confiança inversora estrangera en els títols espanyols.

De l'anàlisi dels factors que han propiciat el deteriorament del dèficit de rendes es poden extreure dues conclusions. (i) Els motius de fons d'aquest deteriorament no són malignes: no és degut ni a un augment desproporcionat del deute extern ni a la venda dels actius estrangers en mans d'espanyols. (ii) Sembla que el recorregut addicional que té el deteriorament del dèficit de rendes és limitat: la rendibilitat dels actius espanyols a l'estranger no baixarà gaire més, i el pes dels actius espanyols en mans d'estrangers s'apropa a la normalització. Aquest últim factor, però, és el que genera més incògnites i, per tant, caldrà seguir-lo de prop.

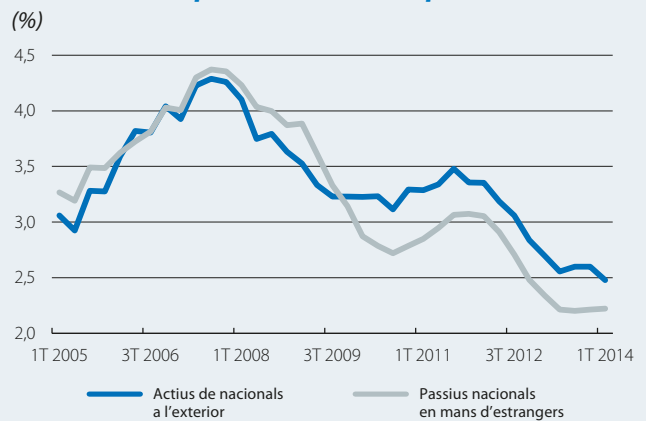
Saldo de rendes

Acumulat de 12 mesos (milers de milions d'euros)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Rendibilitat implícita dels actius i passius *

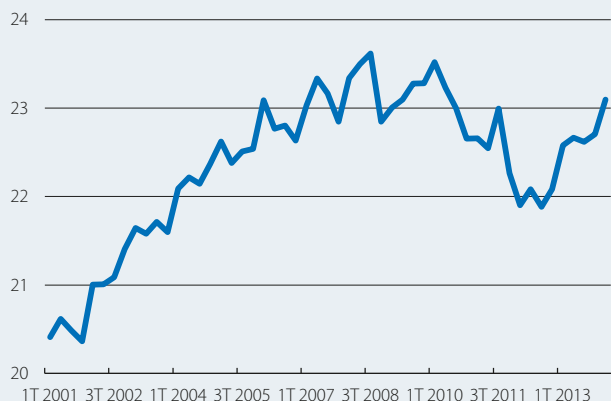


Nota: * En el cas dels actius, es calcula com la ràtio d'ingressos per inversions a l'estranger/actius a l'estranger durant l'any anterior i, en el cas dels passius, com la ràtio de pagaments de rendes a l'estranger/passius espanyols en mans d'estrangers durant l'any anterior.

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

Passius espanyols en mans d'inversors estrangers

Percentatge del total dels passius (%)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.