

## FOCUS · El tipo de interés y la mejora del saldo de rentas: un apoyo transitorio

Uno de los factores que más ha contribuido a mejorar el saldo corriente durante los últimos años ha sido la corrección de la balanza de rentas primarias,<sup>1</sup> que ha pasado de un déficit de más de 30.000 millones de euros en 2008 a un déficit de poco más de 6.000 millones de euros en 2014. Esta mejora representa el 25% del cambio que ha experimentado el saldo corriente, un elemento adicional que ayuda a poner en perspectiva la importancia de la evolución del saldo de rentas primarias para la economía española.

El cambio del saldo de rentas refleja, en parte, la situación que ha atravesado la economía española durante los últimos años. Dado que la recesión económica ha sido especialmente acusada en España, las inversiones realizadas por particulares y empresas extranjeras en el país han rendido menos que las inversiones españolas en el extranjero. Este caso es especialmente relevante para las inversiones en cartera o la inversión extranjera directa. Sin embargo, esta dinámica tiene visos de cambiar: a medida que la recuperación de la economía española vaya ganando tracción también crecerá la rentabilidad de las inversiones en España, de lo que se beneficiarán los inversores internacionales. Naturalmente, esta circunstancia quedará reflejada en el saldo de rentas, toda vez que deshará parte de la mejora de los últimos años.

Sin embargo, a corto y medio plazo, el retroceso no será total. La evolución del rendimiento de la deuda favorecerá los pagos de la economía española al resto del mundo, puesto que los tipos de interés se mantendrán en niveles muy reducidos durante los próximos años. Esta tendencia es crucial para la evolución del saldo de rentas, si se tiene en cuenta que el 47% del total de los pasivos que posee España en relación con el exterior son en forma de deuda.<sup>2</sup> A modo ilustrativo, esperamos que el tipo de interés de la deuda pública española a 10 años se sitúe en el 1,7% en promedio en 2015, 1 p. p. por debajo del registro de 2014.<sup>3</sup> Esta reducción en el coste de la deuda supondrá un ahorro de aproximadamente 2.000 millones de euros.

1. La balanza de rentas primarias recoge principalmente la diferencia entre los ingresos registrados en concepto de intereses, dividendos y beneficios generados por el capital de las inversiones que los residentes españoles tienen en el resto del mundo y los pagos sobre los mismos conceptos que los no residentes tienen en España. A grandes rasgos, son los ingresos y los pagos que resultan de los activos que los españoles tienen en el extranjero y de los pasivos frente al resto del mundo.

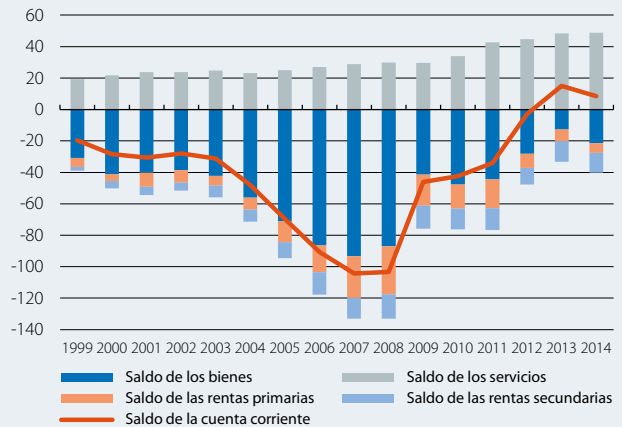
2. El peso de la deuda en los activos extranjeros en manos españolas es menor, del 25% concretamente.

3. Gran parte de la deuda es pública (el 43% del total de deuda). La evolución del tipo de interés de la deuda corporativa es muy similar a la del tipo de interés de la deuda pública.

De todas formas, es importante resaltar que este punto de apoyo para la economía española es temporal. A medida que el tipo de interés se vaya normalizando, algo que esperamos que empiece a ocurrir a partir del año que viene, el coste de la deuda aumentará. Una corrección de carácter permanente de la balanza de rentas debería proceder de factores estructurales, como mayores superávits del saldo comercial de bienes y servicios, que den lugar a una menor posición deudora neta de la economía española y, en consecuencia, a unos pagos inferiores al resto del mundo.

### Saldo corriente

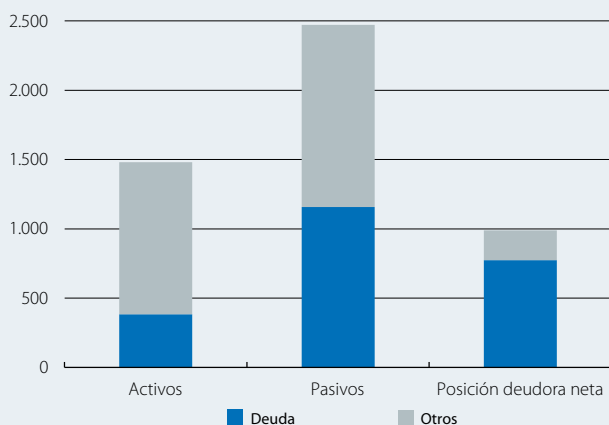
(Miles de millones de euros)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.

### Posición deudora neta (2014)

(Miles de millones de euros)



Fuente: "la Caixa" Research, a partir de datos del Banco de España.