

## FOCUS · La millora de la balança de rendes

Des del 2008, el compte corrent de l'economia espanyola ha experimentat una millora dràstica i ha passat d'un dèficit que va arribar a ser del 10,2% del PIB a un superàvit de l'1,9% en el 1T 2017. Durant aquest període, la millora del saldo corrent es xifra en 124.340 milions d'euros, dels quals el 29,9% (36.516 milions d'euros, el 3,2% del PIB) és atribuïble a la reducció del dèficit de la balança de rendes primàries i secundàries.<sup>1</sup>

La millora de la balança de rendes s'explica per una disminució dels pagaments, 39.717 milions d'euros, que supera amb escreix la reducció dels ingressos, 3.201 milions d'euros. Així mateix, si considerem els saldos nets (ingressos menys pagaments) dels diferents conceptes que componen la balança de rendes primàries i secundàries, el gros de la millora en el període considerat, el 86,7%, se centra en les rendes netes de la propietat.<sup>2</sup> La segona contribució per ordre d'importància, que explica el 10,7% de la millora total del saldo de rendes, procedeix del net de les transferències personals, que inclou la disminució de les remeses dels immigrants estrangers als seus països d'origen. En tercer lloc se situa la remuneració dels assalariats temporals i estacionals, amb una aportació del 4,1% del total. La resta de les partides va contribuir-hi de forma més modesta.

Una anàlisi més detallada de les rendes de la propietat atorga un clar protagonisme a la disminució dels tipus d'interès. Així, els ingressos i els pagaments d'interessos es van reduir en 17.186 i en 39.255 milions d'euros, respectivament, la qual cosa comporta una aportació neta de 22.069 milions d'euros (el 60,4% de la millora de la balança de rendes). Espanya es beneficia d'un entorn de tipus d'interès baixos, gràcies al fet que el deute (públic i privat) en mans dels inversors estrangers és molt superior al deute estranger en mans dels inversors espanyols (1,3 bilions enfront de 0,5 bilions en el 1T 2017).

Les rendes de la propietat per participacions de capital van aportar una millora acumulada de 9.651 milions d'euros, el 26,4% del total de la millora del saldo de rendes entre el 2T 2008 i el 1T 2017. Això s'explica pel major increment de les inversions que no són deute (participacions de capital i en fons d'inversió) en l'actiu que en el passiu.

1. La balança per compte corrent es compon de la balança comercial de béns i serveis més la balança de rendes, que, al seu torn, es compon de rendes primàries (rendes del treball i inversió, impostos i subvencions vinculats a la producció) i secundàries (transferències corrents personals, impostos de la renda i patrimoni, i prestacions socials).

2. El net dels ingressos provinents de les rendes de les inversions dels residents espanyols a l'estranger i dels pagaments originats per les rendes de les inversions dels residents estrangers a Espanya.

La conclusió és que s'espera que els dos factors principals de la millora del saldo de rendes tinguin una certa continuïtat. D'una banda, d'acord amb les previsions actuals de CaixaBank Research, que contempnen un augment gradual i moderat dels tipus d'interès en els propers trimestres, els beneficis dels tipus d'interès baixos s'haurien de mantenir o haurien d'experimentar deterioraments continguts. Així mateix, l'aportació positiva dels rendiments de la propietat de participacions de capital s'hauria de mantenir en els propers anys, atès que la inversió directa es caracteritza per ser a llarg termini.

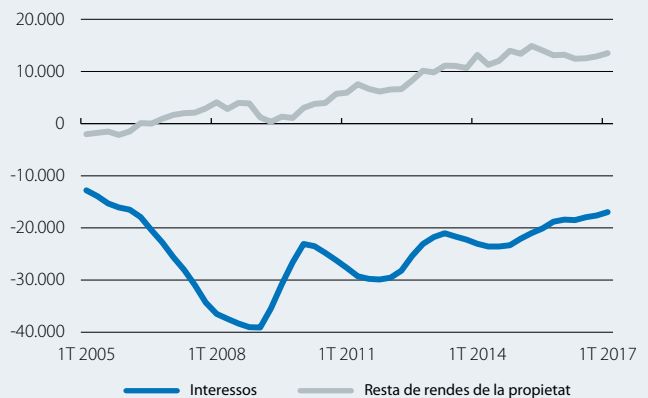
### La millora de la balança de rendes

	Valor 2T 2008 (milions d'euros)	Valor 1T 2017 (milions d'euros)	Variació (milions d'euros)	Aportació a la millora del saldo de rendes (%)
<b>Balança de rendes *</b>	-45.654	-9.138	36.516	100,0
<b>Rendes primàries</b>	-29.956	2.019	31.975	87,6
Remuneració d'assalariats	740	2.221	1.481	4,1
Rendes de la propietat	-35.160	-3.440	31.720	86,9
Interessos	-39.034	-16.965	22.069	60,4
No interessos	3.874	13.525	9.651	26,4
Resta impostos i subvencions vinculats a productes	4.464	3.238	-1.226	-3,4
<b>Rendes secundàries</b>	-15.698	-11.157	4.541	12,4
Transferències personals	-17.317	-13.392	3.925	10,7
Resta transferències, impostos de renda i propietat, assegurances	1.619	2.235	616	1,7

**Nota:** \* Acumulat de quatre trimestres. Saldos.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.

### Rendes de la propietat netes \*

(Milions d'euros)



**Nota:** \* Ingressos menys pagaments (acumulat de quatre trimestres). Compte de la resta del món.  
**Font:** CaixaBank Research, a partir de dades de l'INE.