

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LAS ESTADÍSTICAS RELATIVAS A LA DEUDA EXTERIOR DE ESPAÑA ¿POR QUE HAN DESAPARECIDO?

*M^a del Sol Ostos Rey**

Los últimos datos conocidos sobre la deuda exterior española se remontan al año 1992. A partir de esta fecha dichas estadísticas y el propio concepto de deuda externa fueron sometidos a una profunda revisión, que culminó con la publicación a partir de 1997 de un nuevo concepto más amplio: la posición de inversión internacional. Durante el período en que estuvo vigente, la información relativa a la deuda exterior era muy valiosa para obtener un conocimiento profundo sobre la financiación de los déficit exteriores de la economía española. La creciente liberalización de los movimientos de capital, sin embargo, restó representatividad a la deuda exterior en los pasivos externos, por lo que dejó de ser un buen indicador de la posición financiera del país frente al resto del mundo. En este trabajo se trata de analizar el concepto y las estadísticas relativas a la deuda externa de España para, posteriormente, explicitar las razones que justifican su desaparición en la actualidad.

Palabras clave: *estadísticas, deuda externa, control de cambios, España.*

Clasificación JEL: *C82, F34.*

1. Introducción

El volumen de la deuda exterior total de España puede conocerse desde el año 1968 a través de las *Series históricas* editadas por la Dirección General de Previsión y Coyuntura. No obstante, es a partir del año 1975 cuando el Banco de España comienza a publicar una serie homogénea de la deuda externa y también de sus características que, sin embargo, tan sólo se extiende hasta 1992.

Estas deficiencias estadísticas carecen de importancia si consideramos que es a partir de 1974, como consecuencia de la primera crisis energética, cuando la deuda externa comienza a alcanzar cotas verdaderamente significativas y que es, precisamente, la necesidad de adecuar esta información a la realidad económica actual la razón que explica la interrupción de las series en 1992.

En el período señalado, sin embargo, la importancia de la deuda exterior de España ha sido indiscutible, y ello por tres razones fundamentales.

- Ha complementado el ahorro interno cuando éste era insuficiente para afrontar la inversión, contribuyendo a la financiación de los desequilibrios exteriores de nuestro país.

* Departamento de Economía Aplicada. Facultad de CC EE y Empresariales. Universidad de Granada.

- Ha ocupado una destacada posición entre los pasivos externos en términos relativos.

- Ha determinado, en gran medida, el grado de exigibilidad de los pasivos exteriores, considerándose como un buen indicador del *stock* de pasivos exigibles del país.

En definitiva, es necesario recordar que tradicionalmente nuestro país ha mostrado una gran incapacidad para compatibilizar el crecimiento económico con el equilibrio externo y, por tanto, ha sido necesario recurrir persistentemente al ahorro exterior. El esquema de financiación seguido, dominado en numerosas ocasiones por el crédito exterior, derivó en incrementos sucesivos del *stock* de deuda viva. De este modo, el conocimiento de la deuda externa proporcionaba una valiosa información sobre el sector exterior, información fundamental en el diseño de una política de financiación externa adecuada que favoreciera el crecimiento económico y no derivara en problemas de solvencia a medio plazo.

Con el transcurso del tiempo y la creciente liberalización de los movimientos de capital la representatividad de la deuda externa en los pasivos exteriores comenzó a reducirse, y ésta dejó de ser un buen indicador de la posición financiera frente al resto del mundo. Por este motivo, y por otros que posteriormente señalaremos, a partir de 1992 las estadísticas relativas a la misma fueron sometidas a una profunda revisión, que culminó con la publicación a partir de 1997 de la información sobre un nuevo concepto más amplio: la posición de inversión internacional. Este hecho es especialmente relevante, pues no hace sino reflejar los cambios acontecidos en la economía internacional en esta última década, cambios que demandan la adaptación de estas estadísticas con el fin de reflejar con más precisión la realidad económica.

En este trabajo se pretende analizar de un modo exhaustivo el concepto de deuda externa, que puede incluir una amalgama de instrumentos financieros distintos en función de los objetivos y fines del organismo compilador de la información. Por este motivo, nos centramos en la definición establecida por el Banco de España y la comparamos con la propuesta por el Grupo Internacional de Compiladores de Estadísticas sobre la Deuda Exter-

na. Posteriormente, se especificarán las razones que han obligado a esta institución a suprimir las estadísticas relativas a este concepto y a sustituirlas por otras muy distintas, difícilmente homogenizables.

2. El concepto de deuda externa del Grupo Internacional de Compiladores de Estadísticas sobre Deuda Externa y su compatibilidad con la definición del Banco de España

Delimitar un concepto único de deuda externa es una ardua tarea si tenemos en cuenta la gran variedad de definiciones existentes. Las razones que justifican estas discrepancias, según Ellyne y Flinch (1990, página 14), son las siguientes:

- a) «Cada recopilador reúne los datos con fines específicos y, con frecuencia, utiliza conceptos que son diferentes en una forma que la generalidad de los lectores tal vez no reconozcan de inmediato;

- b) existe el problema fundamental de determinar cuáles son los instrumentos financieros que deben incluirse en la medición de la deuda externa y de las corrientes de capital relacionadas con la deuda;

- c) y, aun en el caso de conceptos bien definidos, existen ciertos problemas de medición.»

Por estos motivos, el Grupo Internacional de Trabajo sobre Estadísticas de la Deuda Externa en el que participan el Banco de Pagos Internacionales (BPI), el Fondo Monetario Internacional (FMI), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y el Banco Mundial (BM), se reunieron por primera vez en marzo de 1984 con el objetivo fundamental de aunar criterios sobre el significado de la deuda exterior. La participación de estas instituciones en el Grupo Internacional de Trabajo era ineludible si consideramos que desde hace años cada una de ellas publican estadísticas relacionadas con la deuda externa.

El Banco Mundial, responsable de la ayuda a los países en desarrollo, debe vigilar la situación financiera de los mismos y analizar la capacidad de estos países para hacer frente a las

obligaciones derivadas de la deuda exterior. Por este motivo, se ha encargado de recopilar a lo largo de los años datos estadísticos relativos a la deuda externa que, si bien en un principio no eran publicados, a partir del año 1966 fueron recogidos en la publicación *World Debt Tables*, cuya información se caracteriza por el elevado grado de detalle y extensa cobertura.

El Banco Mundial es el único organismo que obtiene información de primera mano de los países en desarrollo miembros del mismo, utilizando el sistema de notificación de la deuda por el deudor. Este sistema abarca únicamente la deuda a largo plazo, por lo que el cálculo de la deuda a corto plazo se realiza mediante estimaciones que se apoyan en la información facilitada por el país deudor y, cuando ésta no es suficiente, se utilizan fuentes acreedoras. Estas últimas se emplean también en el caso de la deuda privada sin garantía pública no declarada. En general hay que tener en cuenta que en el caso de las deudas a corto plazo y de las deudas privadas sin garantía, los problemas de medición son mayores.

Las estadísticas facilitadas por el BPI, la OCDE y el FMI no son, sin embargo, tan completas; tan sólo permiten conocer algunos componentes de la deuda exterior. Sin embargo, es necesario destacar que el caso del FMI es diferente. Esta institución, que ocupa una posición clave en la resolución de los problemas sobre deuda, sí posee un conocimiento exhaustivo de la deuda externa mundial, información que, por otra parte, ha ido adquiriendo un mayor grado de desagregación a medida que los problemas de la deuda se fueron acrecentando. Sin embargo, dicha información no se publica, sino que es utilizada por el Fondo en las conversaciones y consultas con los países miembros. El usuario no puede acceder a ella.

Los esfuerzos realizados por el Grupo Internacional de Trabajo sobre deuda exterior culminaron con el establecimiento de una definición central, que pese a no implicar la existencia de un único concepto de deuda exterior, establece los requisitos esenciales que deben poseer los pasivos financieros exteriores en él incluidos. De este modo, quedan delimitados los elementos claves de la definición de deuda externa. La definición cen-



tral es, por tanto, el punto de referencia común a considerar para la elaboración de dicho concepto.

El Sistema de Cuentas Nacionales de las Naciones Unidas (NN UU) y el Sistema de la Balanza de Pagos del FMI han sido el soporte sobre el que este grupo de trabajo se ha apoyado a lo largo de todo el proceso de elaboración. El primero clasifica a los activos y pasivos financieros de un país atendiendo a las diferentes características de los instrumentos, y el segundo diferencia entre las operaciones financieras y reales internas y externas y, así, nos permite conocer los activos y pasivos exteriores. La superposición de ambos sistemas, como puede observarse en el Esquema 1¹, autorizará a los analistas a determinar qué pasivos financieros son externos. De este modo, se

¹ En el Esquema 1 nos apoyamos en la balanza de pagos anterior a la aplicación del *Quinto Manual del FMI*, ya que nos estamos refiriendo al período anterior a 1992. Para actualizar este esquema bastaría con sustituir cuenta corriente por cuenta corriente y de capital; y cuenta de capital por cuenta financiera.

obtiene un concepto amplio de deuda exterior bruta, que engloba a todos los pasivos recogidos en el cuadrante sombreado del Esquema 1, en el que no se diferencia entre unos instrumentos financieros y otros.

Sin embargo, la definición central es más selectiva e incluye tan sólo a algunos de estos instrumentos atendiendo a la clase de pago o de reembolso que entrañen. Su formulación concreta es la siguiente (Banco Mundial y Fondo Monetario Internacional, 1988, páginas 9 y 10):

«Por deuda externa bruta se entiende el monto, en un determinado momento, de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de reintegro que asumen los residentes de un país frente a los no residentes, con el compromiso de reembolsar el capital, con o sin intereses, o de pagar los intereses, con o sin reembolso del capital»

En general, las definiciones utilizadas por los organismos internacionales son compatibles con los criterios mínimos acordados para delimitar el significado de la deuda externa, pero ninguno aplica la definición central de un modo estricto. Todos incluyen (o excluyen) determinados instrumentos financieros no considerados (o considerados) en esta definición. La OCDE y el BM son los organismos en los que las diferencias son menores. El BPI, sin embargo, al referirse exclusivamente a la deuda bancaria deja a un lado los activos del sector no bancario, además de algunos créditos comerciales, pero tiene en cuenta ciertas participaciones de capital. El Fondo Monetario Internacional, por su parte, incluye también ciertas participaciones de capital y las exclusiones varían de unas estadísticas a otras.

La definición del Banco de España tampoco se ajusta totalmente a la definición central. En su *Boletín Estadístico (Notas)* se recopilaba cada cierto tiempo la información metodológica relativa al sector exterior, entre otros, que mes a mes se publicaba en el *Boletín Estadístico*. Así, se exponían en un único documento todas las posibles modificaciones y novedades que se hubiesen podido introducir en las series recogidas en el *Boletín Estadístico* del Banco de España. Sin embargo, las últimas *Notas* publicadas corresponden a mayo de 1989, por lo que a partir de

ese momento dicha información deberá consultarse en el propio *Boletín Estadístico*.

El Banco de España definía en estas publicaciones a la deuda exterior como: «... el endeudamiento contraído por las unidades residentes frente a no residentes, e incluye los pasivos en moneda extranjera y pesetas convertibles² materializados en créditos y títulos, normalmente negociables, que suponen la obligación del pago de intereses y la devolución del principal de acuerdo con un plan de amortización».

Una mejor comprensión de esta definición nos obliga a realizar una serie de comentarios, que al mismo tiempo nos permitirán comprobar la compatibilidad de la misma con la definición establecida por el Grupo Internacional de Trabajo.

1) Únicamente se refiere al concepto de deuda bruta, de especial relevancia si tenemos en cuenta que a él está ligado el servicio de la deuda, cuya incidencia sobre el saldo de la balanza por cuenta corriente y sobre el propio volumen de endeudamiento puede ser de gran magnitud.

2) El criterio escogido para determinar si un pasivo es interno o externo es el de residencia tal y como es definido por el Sistema de Balanza de Pagos: «Los residentes de una economía comprenden el gobierno en general, las personas físicas, las instituciones privadas sin fines de lucro que prestan servicios a éstas, y las empresas, todos los cuales se definen en función de su vinculación al territorio de esa economía» (*Manual de balanza de pagos*, página 52). Generalmente, cuando se supera los 12 meses de residencia en un país, se pasa a ser considerado residente de esa economía.

3) Pese a prevalecer el criterio de residencia, es necesario reconocer que la definición de deuda exterior del Banco de España, a diferencia de la definición central, discrimina los ins-

² La peseta es convertible cuando un poseedor no residente pueda cambiarla libremente por moneda extranjera y esto ocurrirá siempre y cuando estas pesetas hayan obtenido la consideración legal de «convertibles». Para ello es necesario que se cumplan dos requisitos fundamentales: i) que su origen sea el pago de un residente a un no residente por una transacción liberalizada y ii) que dicho pago se haya efectuado cumpliendo todos los trámites y requisitos establecidos por el control de cambios.

trumentos de deuda en función de su moneda de denominación³. Son objeto de inclusión y exclusión en este concepto pasivos de idéntica naturaleza, cuya diferencia estriba en que los primeros (los incluidos) están denominados en pesetas convertibles o en moneda extranjera y los segundos (los excluidos), en pesetas⁴. Esta es la gran diferencia con la definición central, según la cual el carácter externo de una deuda no está determinado por la moneda en que está expresada. En este sentido, Ellyne y Flinch (1990, página 15) afirman: «Las corrientes relacionadas con la deuda externa son partidas de la balanza de pagos que representan transacciones entre un país y el resto del mundo, y son independientes de la moneda de pago».

4) Los términos «capital» e «intereses» introducidos en la definición delimitan los instrumentos financieros circunscritos en el concepto de deuda exterior.

5) En la definición establecida por el Banco de España se considera la deuda contraída, concepto más amplio que el de deuda desembolsada y pendiente de reintegro. No obstante, al igual que en la definición central, la deuda externa es un pasivo exterior que incluye tan sólo aquellos instrumentos de los que se deriva la obligación del pago de su servicio (intereses y capital). Sin embargo, hay que tener presente que de la deuda contraída no se derivan obligaciones de pago hasta que ésta no es utilizada.

Sólo nos resta, para terminar de delimitar la definición, enumerar los conceptos que el Banco de España excluye de la misma, éstos son los siguientes:

- 1) La deuda comercial a corto plazo.
- 2) Los depósitos en pesetas convertibles o no convertibles de no residentes.

3) Los préstamos de las entidades delegadas cuyo fin último es la financiación de las exportaciones de los residentes, ya que el préstamo recibido por estas entidades se compensará con el concedido por el residente al importador no residente.

4) Los créditos comerciales a corto plazo en moneda extranjera otorgados por las entidades delegadas para financiar importaciones de residentes.

3. Deuda exterior: variables fondo y variables flujo

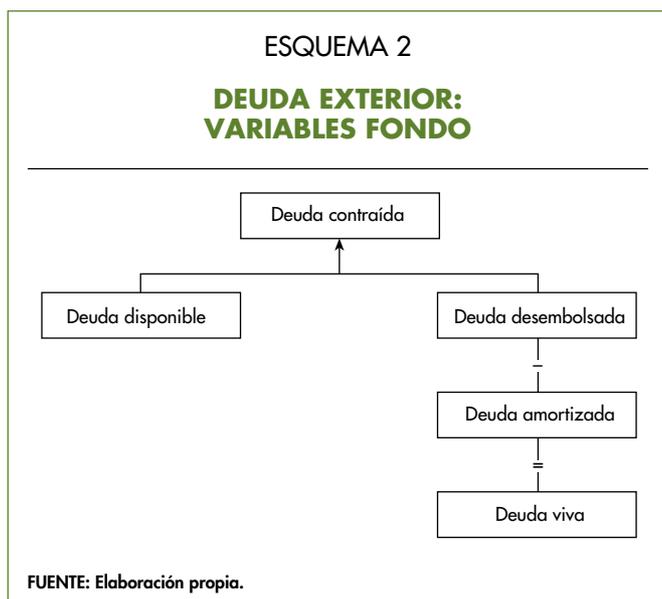
Para precisar con más detalle los distintos conceptos relativos a la deuda externa y, de este modo, diferenciarlos con mayor precisión, se presenta a continuación el Esquema 2, en el que se recogen tan sólo aquellas variables fondo relacionadas.

La deuda contraída es aquella que ya ha sido concertada o contratada. Sin embargo, el hecho de que sea concedida no implica su total utilización. Por ello, habrá que distinguir entre la deuda desembolsada, es decir, la deuda que realmente se ha utilizado con cargo a esa deuda contraída, y la deuda disponible, que lógicamente se corresponde con la parte de aquella que aún no ha sido utilizada, pero que puede serlo en un futuro y que, por tanto, puede obtenerse por diferencia entre la deuda contraída y la desembolsada. La deuda amortizada es la parte de la deuda utilizada que ya se reembolsó a los prestamistas. Por tanto, si a la deuda desembolsada le restamos la ya amortizada nos queda la deuda pendiente de amortizar o deuda viva.

Ahora bien, la deuda exterior pendiente de amortizar incluye la deuda que ha sido adquirida por residentes en virtud del RD 2236/1979 de 14 de septiembre, por el cual se les autoriza a suscribir en los mercados exteriores títulos emitidos en moneda extranjera por otras unidades residentes. La adquisición de estos títulos de renta fija y a tipo de interés variable puede llevarse a cabo en el momento de su emisión, o bien con posterioridad mediante su compra al último poseedor no residente. Sin embargo, estas adquisiciones reducen, en realidad, la deuda

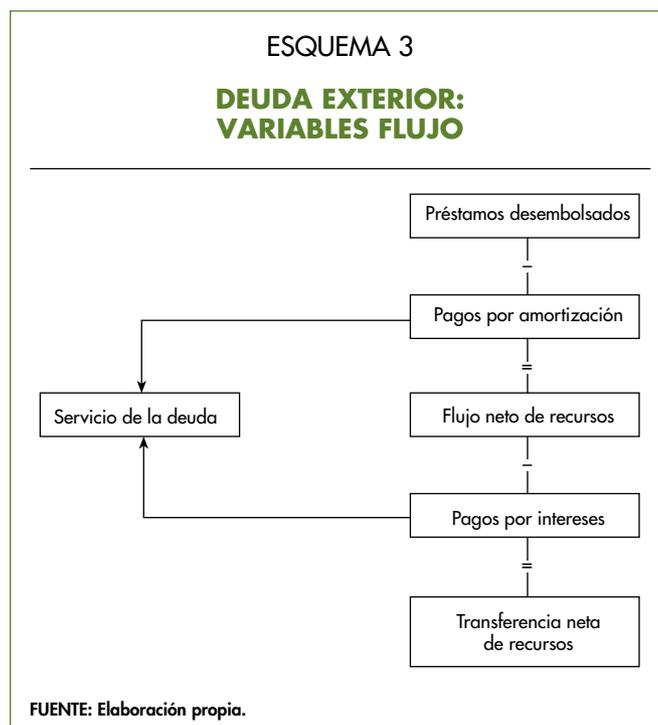
³ MONASTERIO ESCUREDO (1987) resalta la necesidad de definir las operaciones de crédito externo atendiendo a la moneda de denominación, puesto que éstas son las que presentan un riesgo adicional derivado de las oscilaciones del tipo de cambio.

⁴ Un claro ejemplo de ello es el caso de las obligaciones emitidas por una sociedad española y adquiridas por no residentes. Véase HERVAS CUARTERO (1984).



externa. Por ello, es necesario deducirlas del total para determinar la deuda exterior en sentido estricto. Este último concepto es al que denominaremos deuda viva. Pese a que hasta el año 1985 pudiera parecer que los datos manejados son los de la deuda pendiente de amortizar, esta apreciación es errónea. Hasta la fecha señalada tales adquisiciones se contabilizan como si de amortizaciones de los títulos se tratase, por lo que durante aquellos años la deuda pendiente de amortizar coincidía con la deuda en sentido estricto. Sin embargo, la entrada en vigor de la Circular 28/1984 del Banco de España en 1985 permitió la anotación separada de los instrumentos suscritos por residentes. Estas suscripciones habían ido incrementando su importancia, por lo que la diferenciación entre la deuda pendiente de amortizar y la deuda en sentido estricto se hacía también cada vez más necesaria. En definitiva, podemos definir la deuda viva o deuda en sentido estricto como la diferencia entre la deuda pendiente de amortizar y aquella en poder de residentes.

Hasta ahora nos hemos referido tan solo a las variables fondo (*stock*) relacionadas con la deuda exterior. Sin embargo, también existen corrientes de recursos asociadas a este concepto. Son variables flujo que aumentan o reducen el *stock* de deuda viva (Esquema 3).



Supongamos que lo que nos interesa conocer no es la deuda externa del país, sino la transferencia neta de recursos procedentes del exterior que realmente percibe. En este caso será necesario considerar, además de los pagos por amortización, los pagos por intereses, es decir, habrá que restar a los desembolsos el servicio de la deuda.

4. Algunas precisiones sobre las estadísticas relativas a la deuda externa de España

Las series estadísticas utilizadas para conocer el monto de la deuda exterior de España han sido publicadas en el *Boletín Estadístico* y eran elaboradas por el banco central a partir de los registros administrativos impuestos en nuestro país en virtud de la legislación sobre control de cambios. La homogeneidad de estas series estadísticas se interrumpe algunos años. A este respecto cabe recordar las siguientes consideraciones:

- 1) Hasta 1985 no se diferencia entre la deuda externa en sentido estricto y la deuda pendiente de amortizar.

2) A partir del año 1985 la deuda del sector privado presenta una significativa reducción que es tan sólo aparente. Las empresas de autopistas, a las que corresponden la mayor parte de las deudas garantizadas por el Estado, pasan a formar parte del sector público. En 1988 se llevo a cabo la privatización de una de estas empresas que, nuevamente ha pasado a formar parte del sector privado.

3) A partir de julio 1985 la deuda con el FMI por operaciones especiales de financiación han dejado de formar parte de la deuda exterior del Estado. Esta financiación es un pasivo del Banco de España y ha comenzado a registrarse como tal.

4) Entre abril y diciembre de 1986, la financiación facilitada por las entidades financieras privadas incluyó los préstamos liberalizados que, por un importe igual o inferior a la equivalencia de 750 millones de pesetas, no se clasificaron según el prestamista que los concedió.

5) A partir del año 1987 la emisión de títulos se registra entre los prestamistas no bancarios. Hasta ese momento se estaba clasificando entre los créditos recibidos de entidades financieras del exterior. La deuda en poder de residentes está incluida en la emisión de títulos.

6) La deuda exterior definida por el Banco de España comprende tanto a la deuda directamente contratada por los residentes, deuda directa, como a la deuda que éstos captan de forma indirecta a través de la banca delegada: deuda intermediada⁵. En este último caso, sólo se considera deuda externa a la parte del total de recursos que, captados en el exterior por las entidades delegadas, se canaliza hacia unidades residentes excluyéndose, por tanto, los reinvertidos en títulos emitidos por no residentes. En concreto, la forma en que se elaboran estas cifras se basa en el cálculo del saldo neto de las operaciones de la banca en los mercados internacionales, es decir, a los pasivos exteriores en moneda extranjera se le deducen los activos frente a no residentes de idéntica denominación. Este saldo coincidirá con los activos en moneda

extranjera de la banca delegada sobre residentes, esto es, la deuda intermediada⁶. Realizadas estas precisiones parece lógico que las entidades delegadas figuren en las estadísticas relativas a la deuda exterior como prestamistas y no como prestatarios.

7) El criterio de valoración escogido para la deuda exterior es otra cuestión a tratar de crucial importancia. Lógicamente, el volumen de nuestra deuda externa estará muy influenciado por la evolución de la moneda en que ésta se encuentre valorada. En un principio, el Banco de España comenzó valorando la deuda exterior en dólares aplicando los tipos de cambio centrales fijos que estuvieron vigentes con anterioridad a la flotación generalizada de las monedas. El objetivo perseguido era asegurar una valoración homogénea de la deuda que, sin embargo impedía obtener un conocimiento actualizado del débito de España frente al exterior. Con el fin de mitigar este inconveniente se publicaba en el *Boletín Estadístico* la serie de la deuda exterior a cambios de mercado hasta que, con posteridad, toda la información estadística relativa a la deuda externa comenzó a valorarse en dólares a tipos de cambio comprador fin de período (Banco de España, 1982).

Realizadas estas consideraciones, parece lógico aconsejar precaución a la hora de manejar estas cifras. Pueden producirse cambios en el volumen de nuestra deuda derivados no de las modificaciones en el montante original de la misma en pesetas, sino de las variaciones en la cotización del dólar. Especial cuidado y atención requerirán aquellos años en los que el dólar ha registrado amplias fluctuaciones, porque en estos momentos el problema de valoración se agrava.

5. Del concepto de deuda exterior al de posición de inversión internacional

El conocimiento de la fuente utilizada por el Banco de España para elaborar las estadísticas de la deuda exterior, que publica

⁵ Sobre las modalidades de la financiación en divisas a obtener por la banca delegada puede consultarse BERGARECHE BUSQUET (1981).

⁶ Puede consultarse, además del *Boletín Estadístico (Notas)*, BANCO DE ESPAÑA (1979).

sin interrupción alguna en su *Boletín Estadístico* hasta el año 1992, es una cuestión de gran trascendencia porque nos permitirá, además de conocer el origen de los datos, comprender por qué 1992 es el último año del que se dispone del valor de la deuda externa tal y como aquí ha sido definida.

Es la legislación sobre el control de cambios la que permite la elaboración de las estadísticas relativas a la deuda exterior. El control de cambios en sentido estricto debe entenderse como un mero sistema administrativo cuya finalidad es suministrar a las autoridades la información precisa sobre transacciones con el exterior, así como comprobar la autenticidad y regularidad de las mismas con fines de vigilancia y conocimiento estadístico⁷. Sin embargo, el concepto de control de cambios tiene un contenido más amplio, cuyo objeto es restringir (prohibir o limitar) las operaciones con no residentes al exigirse autorización administrativa previa⁸.

El Real Decreto 2402/1980 de 10 de octubre, que desarrolla a la Ley 40/1979 de 10 de diciembre sobre Régimen Jurídico de Control de Cambios⁹, enumera en su artículo 3º todas las operaciones sometidas a autorización previa, listado que prácticamente totaliza las posibles operaciones con el extranjero y que, por tanto, incluye la obtención de fondos por residentes a través de préstamos o créditos exteriores o mediante la emisión de títulos.

Las unidades residentes deberán dirigirse al Banco de España para obtener dicha autorización administrativa o, en el caso de las operaciones que desde 1980 se hayan ido liberalizando, para presentar los datos que el banco exige con el fin de verificar si éstas están o no realmente liberalizadas. Estas exigencias serán,

lógicamente, superiores en el primer supuesto, en el que el banco tendrá que decidir si deniega o autoriza la operación en función de los datos obtenidos y, cómo no, de los objetivos vigentes de política económica. En cualquier caso, estos documentos recogen una extensa y variada información, que permite al Banco de España, no sólo cuantificar el volumen de la deuda exterior, sino conocer, además, cuáles son sus principales características. Al constar de forma explícita en estos documentos el prestamista, el prestatario, la moneda en que es denominada la operación y la forma y el plazo de amortización, el Banco de España posee la fuente primaria a partir de la cual elabora las estadísticas relativas a la deuda exterior, que posteriormente son publicadas en el *Boletín Estadístico*.

Con la adhesión de España a la Comunidad Económica Europea (Unión Europea en la actualidad) en 1986, las normas comunitarias se integran en el marco legal español. En materia de control de cambios es de obligada referencia la Directiva 88/361, de 24 de junio. Dicha directiva prohíbe a los Estados miembros imponer restricciones a los movimientos de capital entre sus residentes y los residentes de otros países miembros. Así mismo establece que «la Comunidad deberá esforzarse en alcanzar el mayor grado de liberalización posible en el ámbito de los movimientos de capitales entre sus residentes y los países terceros».

El Gobierno español, respondiendo a las exigencias de la Directiva 88/361, aprueba el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre Transacciones Económicas con el Exterior. Este Real Decreto supone un adelanto en los plazos establecidos por la Directiva (período máximo: 31 de diciembre de 1992), y sobrepasa las exigencias de la misma. En efecto, la Comunidad no impedía el mantenimiento de controles administrativos en sentido estricto ni tampoco la eliminación de las restricciones frente a terceros países.

En definitiva, podemos concluir que la integración de España en la Comunidad Europea ha repercutido fuertemente en nuestro ámbito financiero, llevándonos a la plena liberalización de los movimientos de capital (efectiva a partir de febrero de 1992). La supresión de barreras limitativas a estos movimientos

⁷ Sobre la incidencia efectiva del sistema de control de cambios en España antes y después de la integración de nuestro país en la Unión Europea puede consultarse VIÑALS (1992).

⁸ Véase EGUIDAZU y ALVAREZ PASTOR (1984), ALVAREZ PASTOR y EGUIDAZU (1988), EGUIDAZU y ALVAREZ PASTOR (1993)

⁹ Esta Ley cede al gobierno la facultad para someter los actos, negocios, transacciones y operaciones de toda índole entre residentes y no residentes de cuyo cumplimiento se deriven cobros o pagos exteriores, la prohibición, autorización previa, verificación, declaración previa o posterior, o cualquier otro tipo de control administrativo. De este modo, el gobierno puede adaptar los mecanismos de control de cambios a la situación coyuntural del país.

de capital ha seguido una trayectoria errática, produciéndose, en términos generales, una discriminación entre movimientos de capital a corto y largo plazo, así como entre entradas y salidas. Sin duda, el nuevo marco normativo ha supuesto un avance considerable en el proceso de apertura de nuestra economía al exterior.

Sobre este proceso de liberalización recae la responsabilidad de que el Banco de España interrumpa en el año 1992 la publicación de las estadísticas relativas a la deuda externa. El sistema de obtención de datos de las operaciones con no residentes debe someterse a una profunda reforma desde el momento en el que desaparecen los registros administrativos a partir de los cuales se elaboran estas estadísticas. Como se señala en las notas de los Boletines Estadísticos del Banco de España publicados con posterioridad a esta fecha, «la llamada deuda exterior era un concepto definido en estrecha conexión con la normativa de control de cambios... y desde la óptica exclusiva de facilitar a las autoridades competentes el control de la deuda contraída en moneda extranjera por los residentes, sin autorización genérica delegada para ello. Esta definición administrativa planteaba diversos problemas, entre ellos la inclusión de operaciones entre residentes y la contabilización de determinadas operaciones con no residentes, que se incluían por el mero hecho de estar denominadas en moneda extranjera, mientras que se excluían otras de la misma naturaleza, denominadas en pesetas».

No obstante, aunque fuera posible imponer obligaciones meramente informativas a los prestatarios sin, con ello, mermar los efectos de tal liberalización, el esfuerzo podría no merecer la pena. En la actualidad, la deuda exterior ha sido calificada por el Banco de España como un concepto obsoleto y equívoco.

Obsoleto porque en la actualidad estas estadísticas han dejado de ser un buen instrumento de análisis de la posición financiera de la economía española frente al exterior. La deuda externa agrupaba a un conjunto de pasivos específicos definidos atendiendo a la legislación sobre control de cambios al margen de su significado económico. Se registraban como deuda externa todos los créditos denominados en moneda extranjera o pesetas

convertibles sujetos a un estricto proceso de autorizaciones y controles y recibidos por los sectores residentes no crediticios. La progresiva liberalización de los movimientos de capital que fue produciéndose en España paulatinamente durante la década de los ochenta y que culminó en febrero de 1992 tuvo importantes consecuencias para nuestra economía. El Banco de España apunta en su publicación la *Balanza de Pagos de 1997* algunas cuestiones de gran trascendencia desde la óptica que nos ocupa: *i*) la diversificación de los instrumentos de financiación, y *ii*) la creciente importancia de los pasivos de residentes denominados en pesetas adquiridos por no residentes.

Por estas razones, hoy el concepto de deuda exterior no facilita información suficientemente significativa sobre la posición financiera de España y ha dejado, por tanto, de adecuarse a las necesidades de los analistas. La deuda externa es sólo una parte de los pasivos exteriores y, por este motivo, el Banco de España (*Balanza de Pagos de España 1994*) asevera que la mejor aproximación al estudio del endeudamiento neto de nuestro país con el resto del mundo se obtiene del análisis integrado de los diferentes pasivos y activos externos junto con los flujos que provocan sus variaciones.

Estas consideraciones permiten además explicar por qué el concepto de deuda exterior es equívoco. Su propia definición resulta incompatible con la plena liberalización financiera de la economía española en 1992, es decir, este término carece de sentido o es equívoco en una economía sin control de cambios. Obviamente y aun cuando el concepto de deuda exterior mantuviese un gran significado económico —y éste no es el caso—, imponer a los prestatarios españoles el cumplimiento de formularios meramente informativos con el fin de continuar la elaboración de las estadísticas de deuda externa mermaría la libertad derivada de la supresión del control de cambios.

Estas limitaciones estadísticas impuestas por el proceso de liberalización obligan, desde agosto de 1994 en el capítulo 19 del *Boletín Estadístico*, a que los cuadros relativos a la deuda exterior hayan sido sustituidos por otros en los que se recoge los préstamos y créditos exteriores recibidos por sectores residentes, con excepción del sistema crediticio, concepto, este último,

imposible de homogeneizar con el de deuda externa tal y como antes era definido. Las principales diferencias que se producen entre el contenido de los nuevos datos y la deuda exterior son las siguientes (Banco de España, 1995):

1) Se excluye la deuda intermediada. Considerando que el objetivo de las nuevas estadísticas es conocer los activos y pasivos frente a no residentes de una economía totalmente liberalizada no tiene sentido incluir préstamos entre residentes, aunque éstos estén denominados en moneda extranjera, si bien es cierto que durante el tiempo en que estuvo vigente el control de cambios esta deuda fue una buena aproximación de la deuda contraída con no residentes por las entidades delegadas.

2) Se excluyen las emisiones de valores representativos de empréstitos denominados en moneda extranjera. Fuera del ámbito del control de cambios, el contenido de las distintas rúbricas financieras debe estar determinado por el instrumento de que se trate y/o su función y no por la moneda de denominación. Por este motivo, la emisión de títulos en moneda extranjera debe registrarse como valores negociables o inversiones en cartera.

3) Se establece una correcta delimitación del sector institucional de las entidades de crédito (que no están consideradas en los datos actuales) y el resto de los sectores. De este modo desaparece la delimitación que se realizaba con la deuda exterior y que atendía al concepto de entidad delegada.

4) Se utiliza un nuevo sistema de valoración. La liberalización imposibilita realizar un seguimiento individualizado de cada operación, puesto que las obligaciones de declaración se refieren fundamentalmente a las condiciones iniciales de los préstamos. De este modo, cualquier cambio posterior (en la moneda de denominación, por ejemplo) puede no registrarse. Antes, sin embargo, la información que se obtenía era más detallada, ya que las modificaciones que pudieran sufrir las condiciones iniciales de los préstamos requerían de autorización o verificación previa.

A partir de diciembre de 1997 el Banco de España ha comenzado a publicar en el mismo capítulo 19 las estadísticas relativas a un nuevo concepto, que desborda en gran medida a la obsole-

ta deuda exterior: la posición de inversión internacional. Este concepto recoge «los saldos de los instrumentos financieros en los que se materializan las posiciones activas y pasivas de los sectores residentes frente a los no residentes con independencia de la unidad de cuenta en la que esté expresado el activo o pasivo (moneda nacional o extranjera)» (Banco de España, *Balanza de Pagos de España* 1997, 1998, página 31). De este modo, el Banco de España consigue un doble objetivo: *i)* responde a los requerimientos del *Quinto Manual del Fondo Monetario Internacional* y *ii)* adapta las estadísticas relativas a las transacciones con el exterior a las exigencias de la liberalización de los mercados financieros.

La posición de inversión internacional está estrechamente vinculada a la balanza de pagos. Esta posición permite conocer el *stock* de pasivos y activos financieros de la economía española y la balanza de pagos los flujos que producen sus variaciones. De este modo, la diferencia entre la tenencia de activos y pasivos al principio y al final del período debe corresponderse con los flujos registrados en la denominada cuenta financiera. Tales flujos deben contabilizarse en términos netos. En economías liberalizadas, en las que las transacciones financieras con el exterior se han intensificado, se ha producido un incremento significativo de la volatilidad en los mercados. Por esta razón los flujos brutos han perdido gran parte de su significado. La posición de inversión internacional es, por tanto, un concepto mucho más adecuado a la realidad financiera actual.

6. Conclusiones

Durante el período comprendido entre 1975 y 1992, la deuda exterior ha sido un buen indicador de la posición financiera del país frente al resto del mundo. La posición acreedora o deudora de la economía española está determinada por el conjunto de pasivos y activos exteriores frente a no residentes y la deuda externa era un pasivo que, junto con las reservas, nos permitía obtener una buena aproximación de esta posición. Más concretamente, con este concepto se obtenía un conocimiento aproxi-

mado del pasivo exigible de la economía española. En la actualidad, sin embargo, el dato de deuda exterior ha perdido la representatividad de la que gozaba en el pasado. Así, en 1992, el Banco de España suspendió definitivamente la publicación de las estadísticas relativas a la deuda exterior, que ha sido calificada por esta institución como un concepto obsoleto y equívoco. A partir de este año, la liberalización de los movimientos de capital ha imposibilitado la recopilación de la información necesaria para elaborar dichas estadísticas y, aunque ello fuera posible, no se obtendría información relevante. La creciente importancia de las emisiones en el exterior en pesetas y la Unión Económica y Monetaria han restado, e incluso eliminado, la significación de este concepto.

La deuda externa se ha integrado en un concepto más amplio cual es la posición de inversión internacional y a él habrá que remitirse para conocer las fuentes de financiación de la economía española, factor del que depende en gran medida la sostenibilidad de los déficit exteriores. De este modo, en el futuro será necesario abordar este tema utilizando nuevos conceptos, distintos a los del pasado que, por otra parte, acercan al investigador a una realidad económica cada vez más compleja.

La deuda exterior se ha convertido, así, en un concepto con aplicabilidad y sentido únicamente en el caso de los países en desarrollo, que son los que se enfrentan a graves problemas de sobreendeudamiento. Desde esta perspectiva, en la actualidad las comparaciones entre los países desarrollados y en desarrollo tan sólo podrían efectuarse utilizando conceptos muy distintos, que lógicamente carecerían de sentido.

Referencias bibliográficas

- [1] ALVAREZ PASTOR, D. y EGUIDAZU, F. (1988): «Control de cambios. Régimen jurídico de las transacciones con el extranjero», Madrid, Editorial Revista de Derecho Privado.
- [2] BANCO DE ESPAÑA (1982): «La deuda exterior de España», *Banco de España, Boletín Económico*, mayo.
- [3] BANCO DE ESPAÑA (1995): «Nota sobre los nuevos datos de activos y pasivos exteriores», *Banco de España, Boletín Económico*, septiembre.
- [4] BANCO DE ESPAÑA (varios años): *Balanza de Pagos de España*.
- [5] BANCO DE ESPAÑA (varios años): *Boletín Estadístico. Notas*.
- [6] BANCO DE ESPAÑA (varios años): *Boletín Estadístico*.
- [7] BANCO MUNDIAL Y FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1988): «La deuda externa. Definición, cobertura estadística y metodología», Washington.
- [8] BERGARECHE BUSQUET, S. (1981): «La financiación en divisas para el empresario español», *Boletín de Estudios Económicos*, volumen XXXVI, número 114, diciembre.
- [9] EGUIDAZU, F. y ALVAREZ PASTOR, D. (1984): «Control de cambios en España», Banco Exterior de España, Servicio de Estudios, Madrid.
- [10] EGUIDAZU, F. y ALVAREZ PASTOR, D. (1993): «Control de cambios: régimen jurídico de las transacciones exteriores en España y en la CEE», 8ª edición revisada y puesta al día, Madrid, Edersa.
- [11] ELLYNE, M. J. y FLINCH, H. (1990): «Problemas de medición de la deuda externa», *Finanzas y Desarrollo*, volumen 27, número 1, marzo.
- [12] HERVAS CUARTERO, E. (1984): «Régimen de control de cambios aplicable a las operaciones de endeudamiento con el exterior», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, número 608, abril.
- [13] MONASTERIO ESCUDERO, C. (1987): «Regulación de la deuda exterior en las Comunidades Autónomas», *Papeles de Economía Española*, número 33.
- [14] VIÑALS, J. (1992): «Del control de cambios a la libre circulación de Capitales», en VIÑALS, J. (ed.) (1992): «La economía española ante el Mercado Unico Europeo. Las claves del proceso de integración», Madrid, Alianza Economía.

Todas las publicaciones de
INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA
se pueden adquirir en

Ministerio de Economía

Paseo de la Castellana, 162, vestíbulo. 28071 MADRID

Teléfono: (91) 349 36 47 - Fax: (91) 349 36 34

E-mail: venta.publicaciones@mineco.es

PUNTOS DE INFORMACION DE LAS PUBLICACIONES ICE

03002 ALICANTE

Rambla Méndez Núñez, 4

Teléfono: (96) 514 52 89 - Fax: (96) 520 31 66

04071 ALMERIA

Hermanos Machado, 4, 2.º

Teléfonos: (950) 24 38 88 y (950) 24 34 76

Fax: (950) 25 85 48

06002 BADAJOZ

Ronda del Pilar, 4, 3.º dcha.

Teléfono: (924) 22 92 12 - Fax: (924) 23 96 52

08028 BARCELONA

Diagonal, 631, Letra K

Teléfono: (93) 409 40 70 - Fax: (93) 490 15 20

48009 BILBAO

Plaza Federico Moyúa, 3, 5.º

Teléfonos: (94) 415 53 05 y (94) 415 53 00

Fax: (94) 416 52 97

39001 CANTABRIA

Juan de Herrera, 19, 6.º

Teléfono: (942) 22 06 01 - Fax: (942) 36 43 55

51001 CEUTA

Agustina de Aragón, 4

Teléfono: (956) 51 29 37 y (956) 51 17 16

Fax: (956) 51 86 45

26003 LA RIOJA

Villamediana, 16

Teléfono: (941) 27 18 90 - Fax: (941) 25 63 53

35007 LAS PALMAS

Franchy Roca, 5, 3.º

Teléfono: (928) 47 26 55 - Fax: (928) 27 89 75

28001 MADRID

Recoletos, 13, 1.º Dcha.

Teléfono: (91) 781 14 20 - Fax: (91) 576 49 83

30008 MURCIA

Alfonso X El Sabio, 6, 1.ª

Teléfono: (968) 27 22 00 - Fax: (968) 23 46 53

33007 OVIEDO

Plaza de España, s/n.

Teléfono: (985) 96 31 19 - Fax: (985) 27 24 10

07007 PALMA DE MALLORCA

Ciudad de Querétaro, s/n.

Teléfono: (971) 77 49 84 - Fax: (971) 77 18 81

20005 SAN SEBASTIAN

Guetaria, 2, triplicado, entresuelo izqda.

Teléfono: (943) 43 35 92 - Fax: (943) 42 68 36

38002 SANTA CRUZ DE TENERIFE

Pilar, 1 (Apdo. Correos, 54 - 38080)

Teléfono: (922) 53 40 10 - Fax: (922) 27 19 02

41013 SEVILLA

Plaza de España. Puerta de Navarra

Teléfono: (95) 429 80 70 - Fax: (95) 423 21 38

45071 TOLEDO

Plaza Alfonso X el Sabio, 1

(Atención al público por Plaza de las Tendillas, 1)

Teléfono: (925) 28 53 90 - Fax: (925) 22 11 10

46002 VALENCIA

Pascual y Genis, 1, 4.º

Teléfono: (96) 350 91 48 - Fax: (96) 351 18 24

47014 VALLADOLID

Jesús Rivero Meneses, 2, 3.º

Teléfono: (983) 36 03 40 - Fax: (983) 34 37 67

36201 VIGO

Plaza de Compostela, 29, 2.º

Teléfono: (986) 44 12 40 - Fax: (986) 43 20 48

50004 ZARAGOZA

Paseo Independencia, 12, 2.º

Teléfono: (976) 48 28 30 - Fax: (976) 21 41 15

Y también en el Centro de Publicaciones
del Ministerio de Economía

Plaza del Campillo del Mundo Nuevo, 3. 28005 Madrid

Teléfono: (91) 506 37 40 - Fax: (91) 527 39 51.