

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

2/2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

LA BALANZA DE PAGOS Y LA POSICIÓN
DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA
EN 2019

Pana Alves, Esther López, César Martín e Irene Roibás

RESUMEN

Según la estadística de la Balanza de Pagos, España presentó, en 2019, una capacidad de financiación del 2,3 % en porcentaje del PIB, levemente inferior a la del año previo, en un entorno en el que prosiguió la expansión económica, si bien a un ritmo de crecimiento menor. La evolución de la capacidad de financiación se explica por la reducción del superávit de la cuenta de capital, como resultado de la disminución de los fondos procedentes de la Unión Europea, el estancamiento de los ingresos turísticos en porcentaje del PIB y la ampliación del déficit de bienes no energéticos. Esta evolución contrarrestó la mejoría del saldo de bienes energéticos que provocó el descenso de los precios del petróleo. Las perspectivas sobre la evolución del saldo exterior de la economía se han visto alteradas bruscamente como consecuencia de la crisis sanitaria del Covid-19, y existe una gran incertidumbre en el futuro próximo acerca de la magnitud (e incluso del signo) de sus efectos sobre dicho saldo, en un contexto de drástica reducción de los intercambios exteriores de bienes y servicios. Por el momento, la información de Balanza de Pagos relativa a marzo ha arrojado una necesidad de financiación, por primera vez en ese mes desde 2012, que ha venido asociada a la fuerte caída de los ingresos por turismo a que han dado lugar las medidas de restricción a la movilidad adoptadas tanto en España como en los países de origen. En el caso concreto del turismo receptor, la evolución futura está enormemente condicionada por el ritmo de eliminación de las restricciones a la movilidad, que, a su vez, depende tanto de la evolución de la pandemia como de la percepción de riesgo, lo que podría llevar a la adopción de medidas de distanciamiento social voluntario por parte de los potenciales turistas. En 2019, por quinto año consecutivo, se redujo el saldo deudor de la posición de inversión internacional neta de la economía española, hasta el 74 % del PIB, el nivel más bajo desde 2006. Esta evolución, que supuso la mayor caída de los últimos siete años, estuvo apoyada en la capacidad de financiación de la nación, el importe positivo que arrojaron los efectos valoración y la expansión del PIB. En términos de flujos financieros, excluyendo el Banco de España, el saldo superavitario de las operaciones financieras de la economía española fue menor que el de 2018, condicionado por el aumento de las compras de deuda de las Administraciones Públicas por parte de los inversores internacionales, que se vio solo parcialmente compensado por la caída de las entradas de inversión extranjera directa. Por su parte, la cuenta financiera del Banco de España presentó superávit, por primera vez desde 2014, evolución que estuvo influida por algunos cambios en la instrumentación de la política monetaria del Banco Central Europeo.

Palabras clave: capacidad de financiación, cuenta corriente, transacciones financieras, inversión extranjera directa, saldos TARGET, posición de inversión internacional, endeudamiento exterior.

Códigos JEL: F10, F21, F30, F32, F34 y E50.

Este artículo ha sido elaborado por Pana Alves, Esther López, César Martín e Irene Roibás, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

En 2019, la economía española volvió a registrar un superávit externo, por octavo año consecutivo. Según los datos de la Balanza de Pagos, la capacidad de financiación de la nación se situó el pasado año en el 2,3 % del PIB, aproximadamente 0,1 puntos porcentuales (pp) menos que en 2018. La reducción del superávit de la cuenta de capital contrarrestó la mejoría de la balanza por cuenta corriente, que reflejó la corrección del déficit de bienes energéticos, propiciada por el descenso del precio del petróleo, y que, a su vez, compensó el estancamiento de los ingresos por turismo en términos de PIB y la ampliación de las importaciones netas de bienes no energéticos. Las perspectivas sobre la evolución del saldo exterior de la economía se han visto alteradas bruscamente como consecuencia de la crisis sanitaria del Covid-19, y existe una gran incertidumbre en el futuro próximo acerca de la magnitud (e incluso del signo) de sus efectos sobre dicho saldo, en un contexto de drástica reducción de los intercambios exteriores de bienes y servicios. Por el momento, la información de Balanza de Pagos relativa a marzo ha arrojado una necesidad de financiación, por primera vez en ese mes desde 2012, que ha venido asociada a la fuerte caída de los ingresos por turismo a que han dado lugar las medidas de restricción a la movilidad adoptadas tanto en España como en los países de origen. En el caso concreto del turismo receptor, la evolución futura está enormemente condicionada por el ritmo de eliminación de las restricciones a la movilidad, que, a su vez, depende tanto de la evolución de la pandemia como de la percepción de riesgo, lo que podría llevar a la adopción de medidas de distanciamiento social voluntario por parte de los potenciales turistas. En 2019, las transacciones financieras de la economía española con el resto del mundo, excluyendo el Banco de España, volvieron a arrojar un superávit por octavo año consecutivo, por valor del 1,5 % del PIB, aunque inferior al del año anterior. Esta evolución estuvo condicionada por el elevado volumen de compras de deuda pública realizadas por los inversores internacionales, que en parte fue compensado por una menor entrada de capitales en forma de inversión extranjera directa, en un contexto internacional de moderación de los flujos de este tipo de inversión en 2019. Por su parte, las operaciones financieras del Banco de España con el resto del mundo arrojaron un superávit por primera vez desde la introducción del programa de compras del Banco Central Europeo (BCE) en 2014. Esto estuvo influido por algunos cambios en la instrumentación de la política monetaria del BCE, que llevaron a un menor aumento del exceso de reservas de los bancos del Eurosistema y a una cierta

redistribución de estas hacia los países, como España, que presentaban un menor volumen de exceso de reservas en relación con los balances de sus sistemas bancarios.

La capacidad de financiación de la economía española, unida a unos efectos valoración positivos (que se concentraron en los activos del Banco de España, los cuales se revalorizaron como resultado del descenso de los tipos de interés), se tradujo en una nueva reducción de la posición de inversión internacional (PII) deudora neta, la más intensa de los siete últimos años. Además, el avance del PIB reforzó estas dinámicas, situándose la PII deudora neta en el 74 % del PIB, el nivel más bajo desde 2006. Por su parte, la deuda externa bruta volvió a incrementarse, hasta el 169,3 % del PIB, debido a las transacciones financieras y, en menor medida, a los efectos valoración. En cuanto a su composición, siguió aumentando la proporción de los pasivos con vencimiento a largo plazo y los que son emitidos por las Administraciones Públicas (AAPP).

En este artículo se revisa, en primer lugar, la evolución de la balanza por cuenta corriente y de capital, así como sus principales rúbricas. A continuación, se describen las transacciones financieras con el resto del mundo, por categoría funcional y por sector institucional. Finalmente, se analiza la posición financiera de la economía española frente al exterior¹.

La balanza por cuenta corriente y de capital

En 2019, la economía española volvió a registrar una capacidad de financiación, según los datos de la Balanza de Pagos, del 2,3 % del PIB, cerca de 0,1 pp por debajo de la registrada el año anterior (véase gráfico 1). Durante la etapa expansiva transcurrida hasta 2019 coexistieron de forma prolongada superávits exteriores de magnitud relativamente elevada con un avance del producto por encima del de nuestros socios principales y del propio crecimiento potencial estimado para la economía española. Este fenómeno reflejó, en buena medida, una mayor orientación exportadora del tejido productivo y constituyó un rasgo inédito en la historia económica contemporánea española.

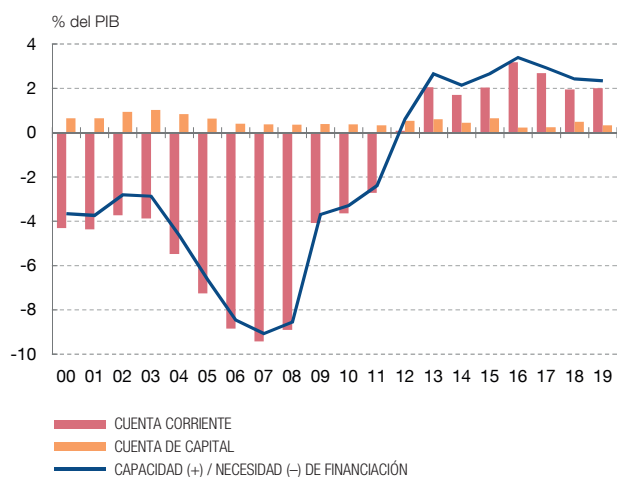
El leve descenso de la capacidad de financiación en 2019 en porcentaje del PIB se explica principalmente por la disminución del superávit de la cuenta de capital (de 0,2 pp, hasta el 0,3 % del PIB), como resultado del descenso de los fondos procedentes de la Unión Europea (UE). Esta evolución contrarrestó la mejoría del superávit por cuenta corriente, de 0,1 pp, hasta el 2 % del PIB. Este incremento estuvo motivado por la corrección de la factura energética de 0,4 pp, de manera que se redujo hasta el 2,2 % del PIB según los datos de Aduanas. Dicha corrección

¹ Los datos de la Balanza de Pagos, la PII y la deuda externa están disponibles en el [sitio web del Banco de España](#). Para una explicación más detallada, véase Banco de España (2019).

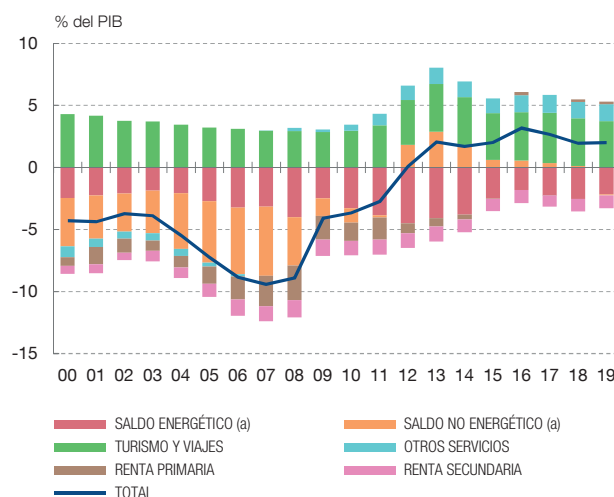
LA ECONOMÍA ESPAÑOLA REGISTRÓ CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN EN 2019 POR OCTAVO AÑO CONSECUTIVO

La capacidad de financiación descendió levemente en 2019, debido, principalmente, a la reducción del superávit de la cuenta de capital y a la ampliación del déficit de bienes no energéticos, que solo se compensó parcialmente con la mejora del saldo energético.

1 SALDOS



2 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE. SALDOS



FUENTES: Banco de España y Departamento de Aduanas e Impuestos Especiales de la Agencia Estatal de la Administración Tributaria.

a Los saldos energético y no energético son una estimación del Banco de España a partir de los datos de Aduanas.



compensó, por su parte, el deterioro de 0,2 pp del déficit de bienes no energéticos, que alcanzó el 0,1 % del PIB. El superávit de servicios se redujo levemente, menos de 0,1 pp, hasta el 5,1 % del PIB, en un contexto de moderado avance de los ingresos por turismo. El superávit turístico se situó en el 3,7 % del PIB y el de servicios no turísticos en el 1,4 %. Por su parte, los saldos de rentas primarias y secundarias se mantuvieron prácticamente estables en porcentaje del PIB.

La mejoría de la balanza de bienes en 2019 tuvo lugar en un contexto de avance moderado de las transacciones con el exterior², algo más pronunciado en las exportaciones que en las importaciones (1,2 % y 0,8 %, según la Balanza de Pagos, respectivamente). En 2019, los intercambios de bienes con el resto del mundo se desaceleraron en comparación con el año anterior, sobre todo en el caso de las compras al exterior, en un contexto de ralentización generalizada de los flujos de comercio internacional a escala global. En términos de PIB, las importaciones disminuyeron con más intensidad que las exportaciones (0,7 pp y 0,5 pp de PIB, hasta el 23,6 % y el 25,9 % del producto, respectivamente). De acuerdo con los datos de Aduanas, esta evolución fue el resultado de una mejora de la relación real

2 Para un análisis más detallado de la evolución y los determinantes de las transacciones de bienes y servicios con el resto del mundo, véase Banco de España (2020).

de intercambio en un contexto de abaratamiento del precio del petróleo, ya que el ritmo de avance en términos reales de las ventas y de las compras al exterior fue similar.

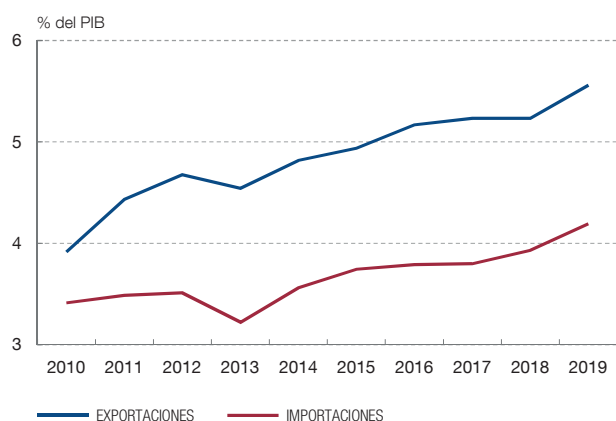
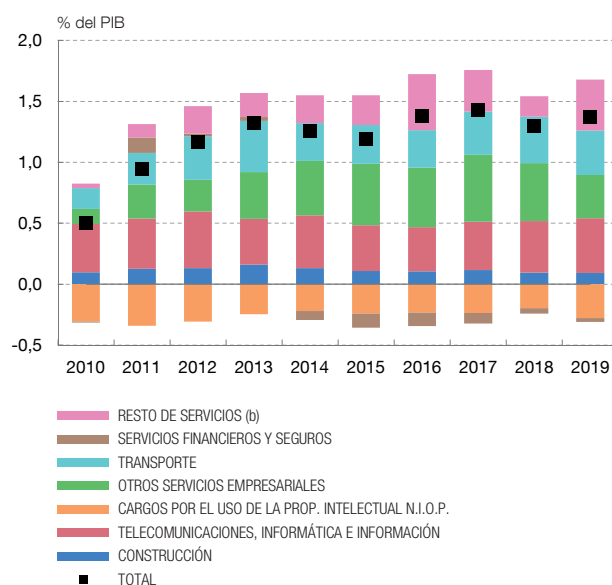
La ligera disminución del superávit de servicios en porcentaje del PIB se explica por un crecimiento más acusado de los pagos que de los ingresos (10,2 % y 6,4 %, respectivamente). Esta evolución propició que el peso relativo de las importaciones en el PIB aumentase con algo más de intensidad que el de las exportaciones, en 0,4 pp y 0,3 pp de PIB, hasta el 11,3 % y el 6,2 % del PIB, respectivamente. Las exportaciones de servicios aceleraron sensiblemente su ritmo de crecimiento en 2019, impulsadas por las correspondientes a los servicios no turísticos, cuyo incremento fue generalizado por áreas geográficas, incluido el Reino Unido. De este modo, compensaron la moderada desaceleración experimentada por los ingresos por turismo. Por su parte, los pagos avanzaron a un ritmo algo más acusado que en 2018, gracias a la aceleración de las importaciones no turísticas, mientras que los pagos por turismo suavizaron su dinamismo, que, en todo caso, siguió siendo significativo, apoyado en el comportamiento favorable del empleo y de la renta de los hogares. El diferencial de crecimiento entre pagos e ingresos fue notablemente más acusado en el turismo que en el resto de los servicios, en un contexto en el que las entradas de turistas mantuvieron un modesto incremento, de la misma magnitud que el observado en 2018 (1,1 %), con una ralentización de las llegadas procedentes de nuestros principales mercados emisores, como el Reino Unido, Alemania y Francia. El impacto de este comportamiento de las entradas de turistas sobre los ingresos, que crecieron un 3,2 %, se atenuó por el favorable comportamiento del gasto medio por turista. Dicho gasto estuvo apoyado por diversos cambios en el perfil del turismo extranjero que conllevan un mayor gasto en destino, como es el peso creciente de los turistas extracomunitarios [véase Banco de España (2020)].

Los ingresos de los servicios no turísticos mostraron un apreciable dinamismo en 2019, con un ascenso del 10 %. El repunte de las exportaciones no turísticas estuvo impulsado, en primer término, por los servicios empresariales, seguidos por los de transporte. La contribución de los ingresos por el uso de servicios de telecomunicaciones, informática e información y por el uso de la propiedad intelectual también fue relevante. El incremento de las exportaciones de servicios no turísticos fue generalizado por áreas geográficas, y se sostuvo mayoritariamente en las dirigidas a la UE, que suponen el 45 % del total. A pesar de la incertidumbre asociada al *brexit*, las exportaciones de servicios no turísticos dirigidas al Reino Unido mantuvieron un tono dinámico. Fuera de Europa, destacó el avance de las ventas a Norteamérica. Las importaciones de servicios no turísticos también mostraron en 2019 un elevado dinamismo (10,4 %). Las rúbricas que más contribuyeron a este incremento fueron las de transporte, los servicios de telecomunicaciones, informática e información, los pagos por el uso de la propiedad intelectual y, sobre todo, otros servicios empresariales (véase gráfico 2).

EL SUPERÁVIT DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS AUMENTÓ LEVEMENTE EN 2019

Las transacciones de servicios no turísticos mostraron un dinamismo apreciable, algo más intenso en el caso de las exportaciones. Esta mejoría tuvo lugar a pesar de la reducción del superávit de otros servicios empresariales y de la ampliación del déficit por cargos por el uso de la propiedad intelectual.

1 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (a)

2 SALDOS DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (a)
Por tipo de servicio

FUENTE: Banco de España.

- a La estructura del conjunto de los otros servicios experimenta una cierta discontinuidad en 2013, debida a cambios en la Encuesta de Comercio Internacional de Servicios (ECIS).
b Incluye servicios de transformación y reparación, gubernamentales, personales, culturales y recreativos.



El saldo de la balanza de rentas primarias³ se mantuvo en 2019 en el 0,2% del PIB (véase gráfico 3). El déficit de las rentas de inversión también permaneció prácticamente estable en el 0,2% del PIB, en un contexto en el que los tipos de interés siguieron siendo muy reducidos. La composición del saldo de las rentas de inversión por categorías funcionales siguió mostrando un déficit en otra inversión y, sobre todo, en la inversión de cartera (cuyos pagos netos se explican por los instrumentos de deuda), que se compensó parcialmente con los ingresos netos originados por la inversión exterior directa.

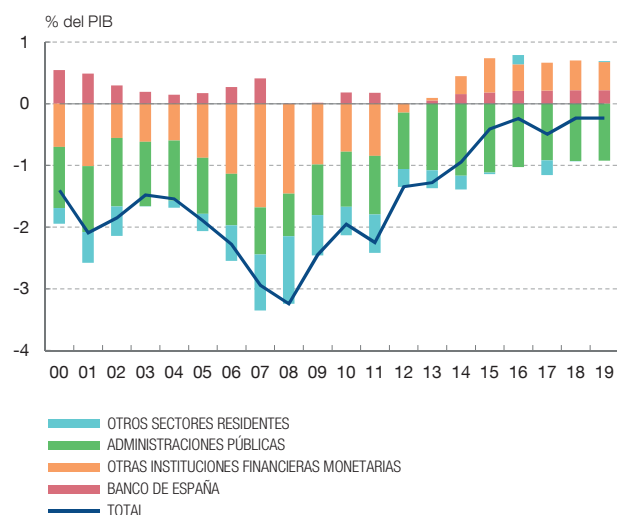
El déficit de la balanza de rentas secundarias, que recoge el grueso de las transferencias corrientes, experimentó en 2019 cambios muy poco significativos en porcentaje del PIB, manteniéndose en el 1%. Los pagos netos a la UE permanecieron en el 0,7% del PIB, con incrementos significativos tanto de los ingresos como de los pagos (véase cuadro 1).

3 La renta primaria incluye rentas del trabajo, rentas de la inversión, impuestos sobre la producción y la importación, y subvenciones. La secundaria incluye transferencias personales, impuestos corrientes, cotizaciones y prestaciones sociales, transferencias relacionadas con operaciones de seguros, cooperación internacional corriente y otras diversas.

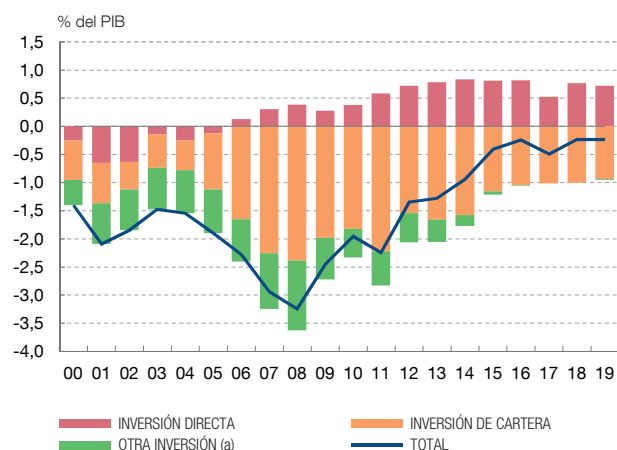
EL DÉFICIT DE LAS RENTAS DE INVERSIÓN SE MANTUVO EN 2019 EN NIVELES REDUCIDOS

El déficit de las rentas de inversión corresponde, por sectores institucionales, a las AAPP. Por categoría funcional, los ingresos netos relacionados con la inversión directa compensan parcialmente el déficit originado por la inversión de cartera y la otra inversión.

1 SALDOS POR SECTORES



2 SALDOS POR CATEGORÍAS FUNCIONALES



FUENTE: Banco de España.

a Incluye las rentas derivadas de las reservas.



Cuadro 1

FLUJOS CON LA UNIÓN EUROPEA**% del PIB**

El saldo neto con la UE empeoró ligeramente en 2019, debido a la disminución de los ingresos en concepto de transferencias corrientes y de capital.

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	0,8	0,8	1,1	0,9
Renta primaria (a)	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
Renta secundaria. Transferencias (b)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1
Transferencias de capital (c)	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6	0,2	0,2	0,4	0,3
Pagos	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,1
Renta primaria (d)	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Renta secundaria. Transferencias	1,0	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9	0,7	0,9	0,9
Saldo	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2

FUENTES: Intervención General de la Administración del Estado (Ministerio de Hacienda), Tesoro Público (Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital), Fondo Español de Garantía Agraria, FROB y Banco de España.

- a En la terminología de la Balanza de Pagos, la rúbrica correspondiente es la de Otra renta primaria, que recoge impuestos sobre la producción y la importación y las subvenciones (FEAGA y otros).
b Incluye cooperación internacional corriente (Fondo Social Europeo y otros) y recursos IVA y RNB.
c Comprende el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Regional (FEADER) y los Fondos de Cohesión. Los Fondos de Cohesión no se incluyen en el marco financiero plurianual 2014-2020.
d A partir de 2015 se incluyen las aportaciones al Fondo Único de Resolución efectuadas por las entidades financieras.

El superávit de la balanza de capital, cuya evolución viene determinada fundamentalmente por las transferencias de capital procedentes de la UE, disminuyó en 0,2 pp, hasta el 0,3 % del PIB (véase gráfico 1).

Las transacciones financieras con el resto del mundo

Continuando con la tendencia registrada en los últimos años, la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, excluido el Banco de España⁴, volvió a presentar superávit en 2019, por un importe equivalente al 1,5 % del PIB (2,3 pp menos que en 2018; véanse cuadro 2 y gráfico 4.1). Esto fue resultado de unas adquisiciones netas de activos exteriores por parte de los agentes residentes (10,3 % del PIB, 0,6 pp más que en el año previo) superiores a las compras netas de pasivos emitidos por los españoles realizadas por los inversores internacionales (8,1 % del PIB, lo que supone 2,1 pp más que en 2018), y de que las transacciones netas vinculadas a los derivados financieros⁵ fueran negativas (-0,7 % del PIB).

Por el lado de los activos, las transacciones netas con el resto del mundo realizadas por los agentes residentes fueron positivas en todas las rúbricas (inversión directa, inversión en cartera y otra inversión; véase gráfico 4.2). Aproximadamente la mitad de los fondos se canalizaron mediante la partida de otra inversión (5,2 % del PIB), siendo esta la rúbrica que más varió con respecto al año anterior (1,6 pp de PIB más). Esta evolución fue resultado fundamentalmente del aumento de los depósitos y los préstamos de las instituciones financieras monetarias, es decir, principalmente operaciones de gestión de liquidez en el mercado interbancario y créditos concedidos al exterior (por valor del 3,9 % del PIB). Por su parte, los flujos netos de la inversión en cartera fueron inferiores a los de 2018 (3 % del PIB, 1 pp menos), mientras que la inversión directa apenas varió con respecto al ejercicio previo (2,2 % del PIB).

En los pasivos, las compras netas por parte de los inversores internacionales fueron positivas en las rúbricas de la inversión en cartera y de la inversión directa, y marginalmente negativas en la otra inversión (véase gráfico 4.3). El grueso de los fondos se materializó en forma de inversión en cartera (7 % del PIB). En concreto, los inversores extranjeros adquirieron grandes volúmenes de deuda a largo plazo de las AAPP (5,1 % del PIB), y lo hicieron en mayor medida que en años anteriores, en un contexto de elevadas necesidades de financiación del sector público.

4 Desde el inicio, en 1999, de la Unión Económica y Monetaria (UEM), la cuenta financiera del Banco de España debe considerarse en gran medida como una partida acomodaticia, ya que contiene, además de las reservas, la posición neta del Banco de España frente al Eurosistema. Por ello, se excluye a fin de facilitar el análisis económico. Para una explicación más detallada, véase Banco de España (2015).

5 Debido a la dificultad para una correcta asignación de las transacciones de derivados financieros como activos o pasivos, y siguiendo las recomendaciones metodológicas internacionales, se presentan las cifras únicamente en términos netos.

Cuadro 2

DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS

% del PIB

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Saldo de la cuenta financiera (VNA – VNP) (a)	16,9	-9,1	-1,0	6,4	8,0	5,6	3,8	1,5
Variación neta de activos frente al exterior (VNA) (a) (b)	3,7	-3,2	7,6	10,9	7,5	11,5	9,7	10,3
Inversión directa	-0,2	2,5	3,3	4,7	4,6	3,0	2,1	2,2
Instituciones financieras monetarias	0,0	0,0	0,8	1,1	0,6	0,6	0,8	0,6
Otros sectores residentes	-0,2	2,4	2,5	3,6	4,0	2,5	1,3	1,5
Inversión de cartera	0,4	-0,4	5,0	5,9	2,3	6,8	4,0	3,0
Administraciones Públicas	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1
Instituciones financieras monetarias	2,2	-0,7	0,6	-0,1	-0,2	0,6	1,1	0,7
Otros sectores residentes	-1,3	0,5	4,9	6,3	2,5	6,2	2,8	2,2
Otra inversión (c)	3,5	-5,2	-0,7	0,3	0,6	1,8	3,6	5,2
Administraciones Públicas	1,9	0,9	0,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Instituciones financieras monetarias	1,5	-5,1	-0,8	0,9	0,6	1,4	2,8	4,2
Otros sectores residentes	0,1	-1,0	-0,5	-0,6	0,2	0,4	0,7	1,0
Variación neta de pasivos frente al exterior (VNP) (a) (b)	-14,0	6,0	8,7	4,8	-0,3	6,6	6,0	8,1
Inversión directa	1,6	3,5	2,3	1,9	3,6	2,0	3,4	1,3
Instituciones financieras monetarias	0,3	0,2	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,3	-0,2
Otros sectores residentes	1,2	3,3	2,2	2,0	3,4	2,0	3,1	1,6
Inversión de cartera	-5,0	4,8	5,3	6,4	-1,9	4,6	2,9	7,0
Administraciones Públicas	0,3	6,5	4,7	5,9	0,0	2,5	3,5	4,7
Instituciones financieras monetarias	-4,0	0,0	1,2	0,7	-1,2	2,5	0,5	1,4
Otros sectores residentes	-1,3	-1,7	-0,6	-0,2	-0,7	-0,5	-1,1	0,9
Otra inversión (c)	-10,6	-2,3	1,1	-3,5	-2,0	0,0	-0,3	-0,2
Administraciones Públicas	5,3	0,7	0,5	-0,8	-0,2	-0,4	-0,8	-0,1
Instituciones financieras monetarias	-14,6	-3,0	0,6	-2,4	-1,7	0,2	-1,3	-0,1
Otros sectores residentes	-1,3	0,1	0,0	-0,3	-0,1	0,2	1,8	0,0
Derivados financieros (d)	-0,8	0,1	0,1	0,4	0,2	0,6	0,1	-0,7
Variación de la posición neta exterior del Banco de España (e)	-16,1	12,2	2,6	-3,8	-4,9	-2,8	-1,2	1,2
Activos de reserva	0,2	0,1	0,4	0,5	0,7	0,3	0,2	0,1
Posición neta frente al Eurosistema	-15,0	13,4	4,6	-4,7	-5,4	-2,7	-0,8	1,6
Otros activos netos	-1,3	-1,3	-2,3	0,5	-0,2	-0,4	-0,6	-0,5
Errores y omisiones (f)	0,2	0,4	-0,5	0,0	-0,2	-0,1	0,2	0,4
<i>Pro memoria</i>								
Saldo de la cuenta financiera, incluyendo Banco de España	0,8	3,0	1,7	2,7	3,2	2,8	2,6	2,7

FUENTE: Banco de España.

a Excluido el Banco de España.

b Excluidos los derivados financieros.

c Incluye, principalmente, préstamos, depósitos y *repos*.

d Se contabilizan como neto de activo y pasivo.

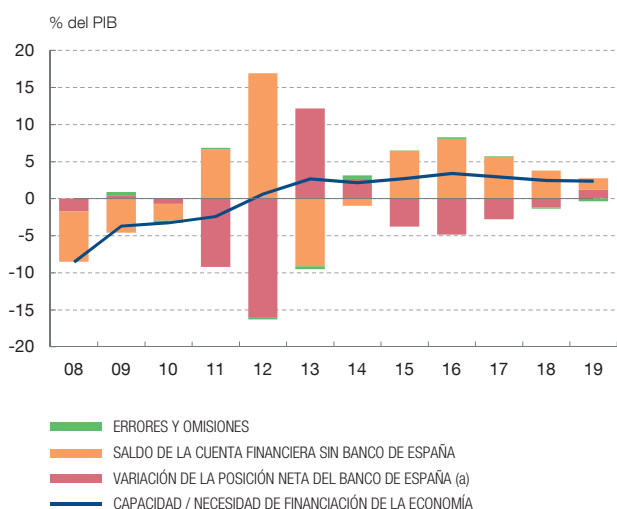
e Variación de activos menos variación de pasivos. Un signo positivo (negativo) recoge una disminución (aumento) de los pasivos netos exteriores del Banco de España.

f Un signo positivo indica que se están infravalorando ingresos y/o sobrevalorando pagos, lo que equivale a decir, en la cuenta financiera, que se infravaloran los pasivos y/o sobrevaloran los activos. Un signo negativo indica lo contrario.

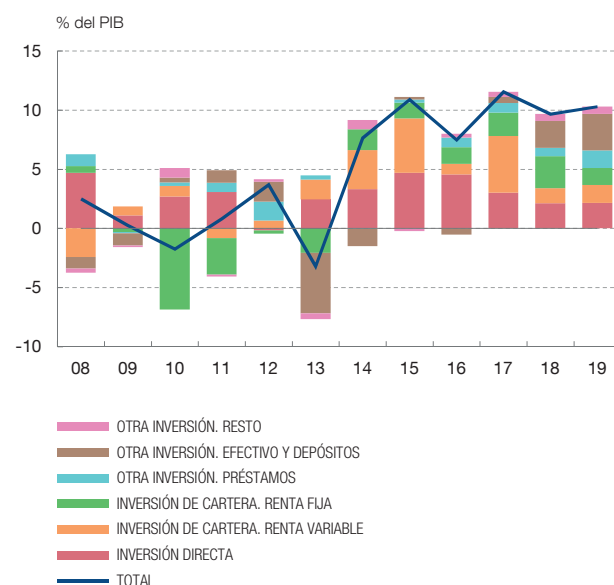
LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS VOLVIÓ A ARROJAR UN SALDO ACREEDOR EN 2019

El saldo acreedor de la cuenta financiera, excluido el Banco de España, alcanzó el 1,5 % del PIB en 2019, como resultado de un incremento de los activos exteriores en manos de los residentes superior al aumento de los pasivos nacionales que poseen los inversores internacionales. Por su parte, la cuenta financiera del Banco de España presentó un saldo acreedor, del 1,2 % del PIB, lo que no se observaba desde 2014. Esto fue consecuencia de la introducción del sistema de remuneración de dos tramos de las reservas bancarias y del menor avance del exceso de liquidez en el sistema bancario de la UEM, debido al menor volumen de las adquisiciones netas del programa de compra de activos del BCE.

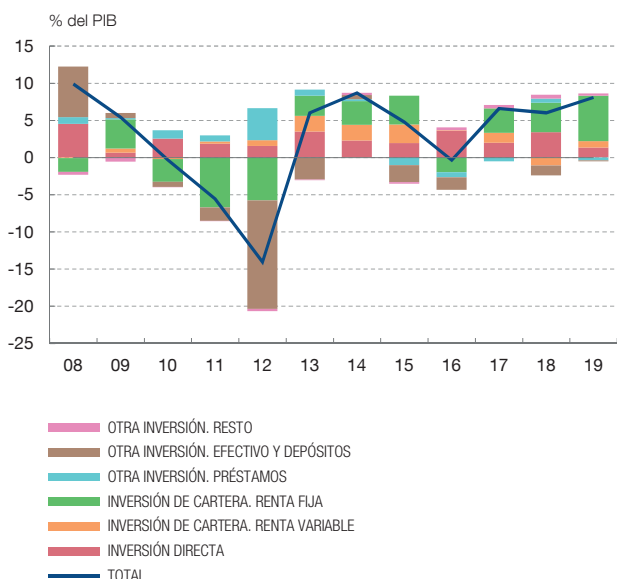
1 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y TRANSACCIONES FINANCIERAS CON EL EXTERIOR



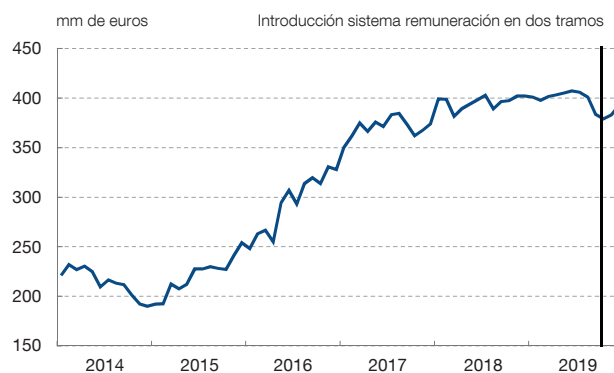
2 VARIACIÓN NETA DE ACTIVOS (VNA) (b)



3 VARIACIÓN NETA DE PASIVOS (VNP) (b)



4 SALDO TARGET DEUDOR DEL BANCO DE ESPAÑA



FUENTE: Banco de España.

- a Variación de activos menos variación de pasivos. Un signo positivo (negativo) recoge una disminución (aumento) de los pasivos netos exteriores del Banco de España.
- b Excluidos el Banco de España y los derivados financieros.



La alta demanda de estos activos se reflejó también en los precios, con un descenso del diferencial de rentabilidad de la deuda a diez años frente a la referencia equivalente alemana de 52 puntos básicos a lo largo del ejercicio. Por su parte, la inversión directa fue sensiblemente inferior a la de 2018 (1,3 % del PIB, 2,1 pp menos), y se situó en los registros más reducidos desde 2009. Este retroceso, que se enmarca dentro de una tendencia general de descenso de los flujos de este tipo de inversión en los principales países europeos durante 2019, se observó también en la inversión directa según el principio direccional⁶, cuyo flujo fue menos de un tercio del observado un año antes (véase recuadro 1).

El desglose por sector institucional señala que, en términos netos, únicamente las AAPP captaron fondos del exterior (4,6 % del PIB), mientras que el resto de los sectores de la economía fue prestamista neto frente al resto del mundo (6,8 % del PIB). Esta evolución es consistente con la necesidad de financiación de las primeras y la capacidad de financiación de los segundos (según las cuentas financieras de la economía española, en 2019 las instituciones financieras, las empresas no financieras y los hogares presentaron una capacidad de financiación que alcanzó el 2,6 %, 0,2 % y 2,2 % del PIB, respectivamente).

En 2019, la cuenta financiera del Banco de España presentó un superávit por valor del 1,2 % del PIB, lo que no ocurría desde 2014, que se explica fundamentalmente por el descenso de la posición deudora en el saldo de TARGET. Conviene recordar que el aumento de la posición deudora del Banco de España en TARGET de los últimos años estuvo vinculado al programa de compra de activos del Eurosistema y, en particular, al hecho de que el exceso de reservas bancarias que generó este programa tendió a concentrarse en determinados países, entre los que no se encontraba España⁷ (véase gráfico 4.4). En este sentido, la interrupción de las compras netas del programa en diciembre de 2018 llevó a la estabilización del saldo deudor de TARGET del Banco de España hasta el mes de septiembre de 2019. A partir del anuncio, en dicho mes, de un sistema de remuneración de dos tramos de las reservas bancarias depositadas en los bancos centrales del Eurosistema, se observó un descenso del saldo deudor de TARGET, reflejo de la redistribución de las reservas de los bancos desde los países con un mayor exceso hacia aquellos, como España, en los que dicho exceso era menor en relación con sus activos. Tras la reanudación de las compras netas, en noviembre, se observó nuevamente un aumento en el saldo deudor de TARGET.

6 Este enfoque organiza los flujos y posiciones de inversión extranjera directa de acuerdo con la dirección de la inversión para la economía de referencia, distinguiéndose entre *inversión directa de la economía en el exterior*, que agrupa los activos netos entre empresas de un mismo grupo cuando su matriz es residente, e *inversión directa del exterior en la economía*, que recoge los pasivos netos entre las empresas de un grupo cuando su matriz es no residente. Para mayor detalle, véase Alves, López, Martín y Roibás (2018), recuadro 1.

7 Para una explicación detallada del efecto del programa de compra de activos del Eurosistema sobre el saldo TARGET, véanse Martínez Pagés (2016) y Alves, Millaruelo y Del Río (2018).

Cuadro 3

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL. DESGLOSE ENTRE TRANSACCIONES FINANCIERAS Y OTROS FLUJOS

Miles de millones de euros

	2018				2019				
	Posición al final del período	Variación del saldo	Transacciones en el período	Otros flujos en el período (a) (I + II)	Revalorizaciones (I)	Debidas a cambios en los precios	Debidas a movimientos del tipo de cambio	Otros cambios en volumen (II)	Posición al final del período
Posición neta total (activos – pasivos)	-964,5	42,8	33,8	8,9	7,3	3,7	3,6	1,6	-921,7
<i>En términos de PIB (%)</i>	<i>-80,2</i>	<i>6,2</i>							<i>-74,0</i>
Excluido el Banco de España	-754,1	22,4	19,0	3,4	1,7	-0,7	2,4	1,6	-731,8
Inversión directa	-133,2	4,2	10,5	-6,3	-7,6	-8,3	0,7	1,3	-129,0
Inversión de cartera	-515,4	-51,8	-50,4	-1,4	-1,5	-2,9	1,4	0,1	-567,2
Otra inversión (b)	-97,8	67,2	67,1	0,1	0,2	-0,1	0,3	0,0	-30,5
Derivados financieros	-7,7	2,7	-8,2	10,9	10,7	10,7	0,0	0,2	-5,0
Banco de España	-210,3	20,4	14,8	5,6	5,6	4,4	1,2	0,0	-189,9
Reservas	61,7	4,8	0,7	4,1	4,1	2,9	1,2	0,0	66,5
Posición neta del BE frente al Eurosistema	-265,7	20,2	20,5	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,0	-245,5
Otros	-6,3	-4,7	-6,4	1,7	1,7	1,7	0,0	0,0	-11,0
Activos, excluido el Banco de España (c)	1.645,3	183,1	128,2	54,9	57,8	52,1	5,7	-2,9	1.828,4
Inversión directa	666,6	35,6	26,8	8,8	11,3	9,8	1,5	-2,5	702,2
Inversión de cartera	565,2	81,9	36,8	45,1	45,0	42,4	2,6	0,1	647,0
Otra inversión	413,6	65,6	64,6	1,0	1,5	-0,1	1,6	-0,5	479,1
Pasivos, excluido el Banco de España (c)	2.391,7	163,4	101,0	62,4	66,7	63,4	3,3	-4,3	2.555,1
Inversión directa	799,8	31,5	16,3	15,1	18,9	18,1	0,8	-3,8	831,3
Inversión de cartera	1.080,6	133,6	87,2	46,4	46,5	45,3	1,2	-0,1	1.214,2
Otra inversión	511,3	-1,7	-2,6	0,9	1,4	0,0	1,3	-0,5	509,6
<i>Pro memoria</i>									
Deuda externa bruta	2.022,9	84,9	67,7	17,2	20,0	16,8	3,3	-2,8	2.107,8
<i>En términos de PIB (%)</i>	<i>168,3</i>	<i>1,0</i>							<i>169,3</i>

FUENTE: Banco de España.

- a Los otros flujos incluyen las revalorizaciones (bien por variaciones en los tipos de cambio, bien por cambios en los precios), otros cambios en volumen (que comprenden, entre otros, condonaciones, cancelaciones unilaterales de préstamos o reclasificaciones), y discrepancias estadísticas entre la PII y la cuenta financiera de la balanza de pagos.
- b Incluye, principalmente, préstamos, *repos* y depósitos.
- c Sin derivados financieros. Siguiendo las recomendaciones metodológicas internacionales y ante la dificultad de una correcta asignación de esta rúbrica, especialmente de sus transacciones, como activo o pasivo, se presenta únicamente en los netos de la parte superior del cuadro.

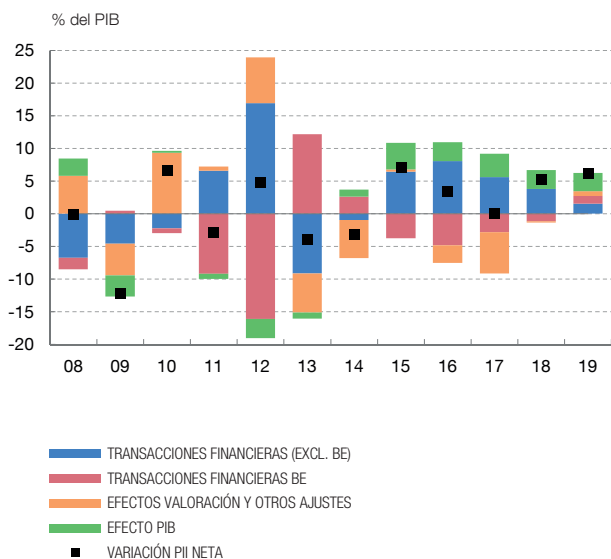
La posición de inversión internacional y la deuda externa bruta

El saldo deudor de la PII neta de la economía española disminuyó en 42,8 mm de euros en 2019, hasta situarse en 921,7 mm de euros (véase cuadro 3), lo que supone la mayor caída en los siete últimos años. Esto, unido al crecimiento del PIB (3,6 %, en términos nominales), contribuyó a una reducción de 6,2 pp de PIB de la PII deudora neta (véase gráfico 5.1), hasta alcanzar el 74 %, el nivel más bajo desde 2006. Desde

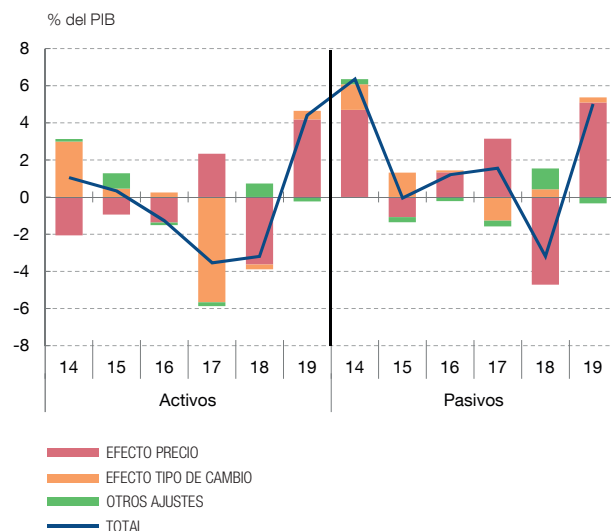
EL SALDO DEUDOR DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE REDUJO EN 2019 HASTA NIVELES NO REGISTRADOS DESDE 2006

En 2019, el saldo deudor de la PII neta de la economía española se redujo con intensidad (la mayor caída en los últimos siete años), hasta el 74 % del PIB. Esta evolución fue resultado del importe positivo de las transacciones financieras netas y de los efectos valoración y otros ajustes, así como del crecimiento del PIB. La revalorización de los instrumentos financieros vía precios fue el elemento principal de los cambios en el valor de los activos y pasivos. Por sector institucional, las AAPP incrementaron su posición deudora neta con el exterior, además de ser el sector más endeudado con el resto del mundo. Por categorías funcionales, excluyendo el Banco de España, la posición deudora en la inversión en cartera se incrementó, pero únicamente en los títulos de deuda.

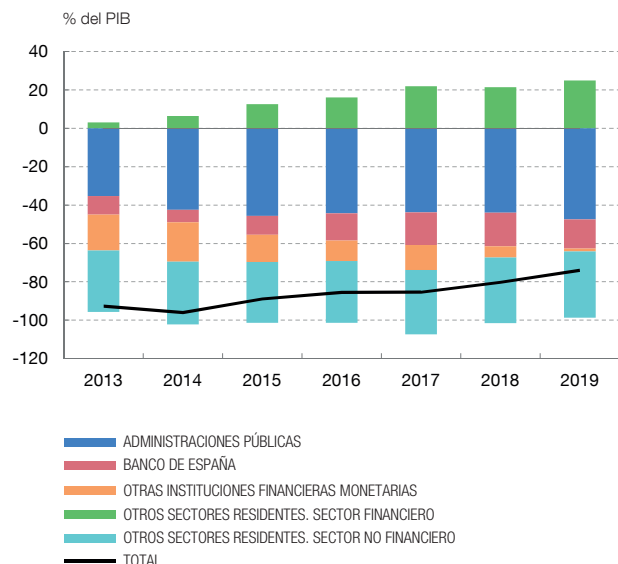
1 DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA PII NETA (a)



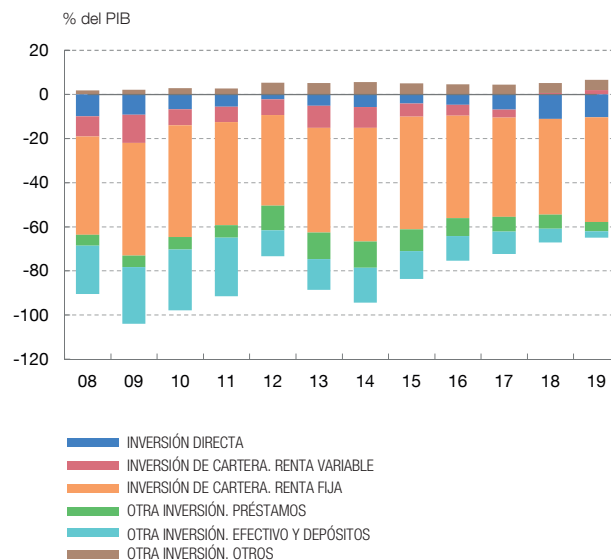
2 EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA PII POR EFECTOS VALORACIÓN Y OTROS AJUSTES (b)



3 PII NETA (a). DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL



4 PII NETA (a) (b). DESGLOSE POR CATEGORÍAS FUNCIONALES E INSTRUMENTOS



FUENTE: Banco de España.

a La PII neta es la diferencia entre el valor de los activos exteriores de los sectores residentes y el de los pasivos frente al resto del mundo.
b Excluidos el Banco de España y la posición neta en derivados.



el valor máximo alcanzado a mediados de 2014, la posición deudora neta de la economía española acumula un descenso de 24 pp de PIB.

Esta evolución fue resultado principalmente del importe positivo de las transacciones financieras netas (33,8 mm de euros) y, en menor medida, del de los efectos valoración y otros ajustes⁸ (8,9 mm de euros). Como señala el cuadro 3, el comportamiento de los efectos valoración en 2019 vino determinado principalmente por unas revalorizaciones netas de 7,3 mm de euros, de las cuales 5,6 mm corresponden a las posiciones del Banco de España. El resto (1,7 mm) se explica por un incremento en el valor de los pasivos financieros (66,7 mm de euros) algo superior a las plusvalías de los activos (57,8 mm) y de los derivados financieros (10,7 mm). Las variaciones del valor de los activos y los pasivos se debieron fundamentalmente al incremento de los precios de los instrumentos financieros y, en particular, de las acciones y de las participaciones en fondos de inversión (véase gráfico 5.2). Esto fue resultado del aumento de las cotizaciones bursátiles durante 2019, que tuvo mayor intensidad en los mercados internacionales que en los nacionales.

El desglose por sector institucional muestra que únicamente el sector financiero no monetario⁹ presenta una posición acreedora neta (24,8 % del PIB), que se ha incrementado en 3,4 pp en 2019. A excepción de las AAPP, el resto de los sectores mejoró o mantuvo prácticamente inalterada su posición deudora. Por su parte, la posición deudora de las AAPP se elevó durante 2019 en 3,1 pp de PIB, situándose en el 47,6 %, el nivel más elevado de todos los sectores y el máximo histórico de esta serie (véase gráfico 5.3). Por categorías funcionales, la posición deudora en las rúbricas de la inversión directa y la otra inversión, excluido el Banco de España, se redujo, mientras que en la inversión en cartera se incrementó. Este aumento se concentró exclusivamente en los títulos de deuda (la renta variable presenta un ligero saldo acreedor), que además es la partida más elevada con el saldo deudor (47,5 % del PIB; véase gráfico 5.4).

La deuda externa bruta de una nación comprende todos los pasivos frente a los agentes no residentes que implican una obligación futura de pago, ya sea por amortización del principal, por intereses o por ambos¹⁰. En 2019, la deuda externa bruta de España se incrementó hasta el 169,3 % del PIB, lo que supone 1 pp más que el año previo (u 84,9 mm de euros más), y un nivel cercano a su máximo histórico. Este incremento fue resultado fundamentalmente de la asunción de

8 Estos flujos se dividen entre los efectos valoración (esto es, variaciones en los precios de los instrumentos y por el tipo de cambio del euro) y los otros cambios en volumen (que comprenden condonaciones, cancelaciones unilaterales de préstamos o reclasificaciones, y discrepancias estadísticas entre la PII y la cuenta financiera de la balanza de pagos).

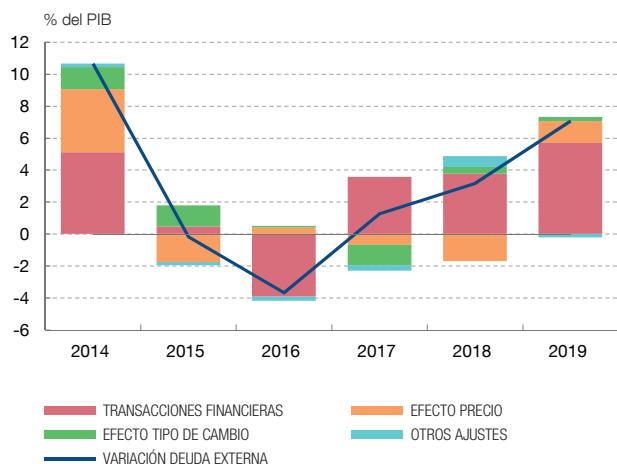
9 Comprende las instituciones financieras que no pueden emitir depósitos o participaciones en fondos del mercado monetario. Este subsector incluye los fondos de pensiones, las compañías de seguro, los fondos de inversión y otros intermediarios financieros.

10 Por lo tanto, incluye los instrumentos financieros, excepto la renta variable (acciones y otras participaciones en capital, y participaciones en fondos de inversión), los derivados financieros y el oro monetario en lingotes.

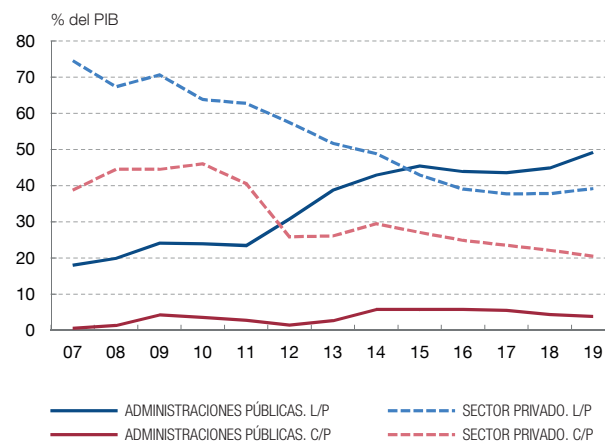
LA DEUDA EXTERNA BRUTA VOLVIÓ A AUMENTAR EN 2019 Y SU COMPOSICIÓN ESTÁ DOMINADA POR LOS PASIVOS EMITIDOS POR EL SECTOR PÚBLICO Y A LARGO PLAZO

La deuda externa bruta se incrementó en 2019 en 84,9 mm, debido principalmente al aumento de las transacciones financieras, aunque los efectos valoración también contribuyeron positivamente a ese incremento. En términos de su composición, excluyendo la deuda del Banco de España y la asociada a la inversión directa, el 78 % de los pasivos son a largo plazo y el 47 % son instrumentos emitidos por las AAPP.

1 VARIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA. DESGLOSE ENTRE TRANSACCIONES FINANCIERAS Y EFECTOS VALORACIÓN (a)



2 ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA. DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL Y PLAZO DE EMISIÓN (b)



FUENTE: Banco de España.

a Excluyendo el Banco de España.

b Excluyendo el Banco de España y la inversión directa en forma de deuda.



nuevas deudas y, en menor medida, del aumento del valor de estos pasivos asociado a la caída de los tipos de interés (véase gráfico 6.1). Aunque el abultado endeudamiento externo supone una vulnerabilidad frente a tensiones en los mercados de financiación, este riesgo se ve mitigado por la estructura de la deuda. Así, un 38,5 % y un 18,1 % corresponden, respectivamente, a la deuda del Banco de España y a la asociada a la inversión directa, cuyo riesgo de refinanciación es nulo o comparativamente reducido. Del resto, el 78 % tiene vencimiento a largo plazo, una gran mayoría está denominada en euros (más del 80 %) y predomina la emitida por las AAPP (47 % del total; véase gráfico 6.2). Estos porcentajes, además, se han ido elevando durante los últimos años y son claramente superiores a los que existían justo antes de la crisis financiera global.

2.6.2020.

BIBLIOGRAFÍA

- Alves, P., E. López, C. Martín e I. Roibás (2018). «La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España en 2017», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2018, Banco de España.
- Alves, P., A. Millaruelo y A. del Río (2018). «El aumento de los saldos TARGET en la UEM desde 2015», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2018, Banco de España.
- Banco de España (2015). *Los activos del Banco de España frente al Eurosistema y el tratamiento de los billetes en euros en la Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional*, nota metodológica.
- (2019). *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España*, nota metodológica.
- (2020). *La evolución de la economía española en 2019*, Documentos Ocasionales, n.º 2011, Banco de España.
- Martínez Pagés, J. (2016). «Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

Como se comenta en el texto principal del artículo, en 2019 se produjo una contracción acusada de las entradas de inversión exterior directa (IED)¹ en España. Esta reducción de los flujos recibidos se llevó a cabo en un contexto general en el que el empeoramiento de las perspectivas macroeconómicas y el incremento de la incertidumbre, ligado en buena medida al conflicto comercial entre Estados Unidos y China y a otros focos de tensionamiento geopolítico, habrían contribuido a la debilidad de los flujos globales de inversión directa. Con el objetivo de realizar una valoración más exhaustiva de la evolución de estas transacciones en 2019, en este recuadro se analiza la IED desde el punto de vista del denominado «principio direccional».

En la Balanza de Pagos, los datos de inversión directa se clasifican, como el resto de los componentes financieros, en activos y pasivos. No obstante, la estadística oficial provee, además de la inversión directa como componente de la Balanza de Pagos, una estadística específica de inversión directa que organiza los datos atendiendo a la residencia del centro de decisión de las inversiones². Cuando el centro de decisión es residente en España, se habla de *inversión directa de España en el exterior* y se incluyen activos, pero también pasivos que restan inversión. Cuando el centro de decisión es no residente, se habla de *inversión directa del exterior en España* y se incluyen pasivos, pero también activos que restan inversión. Como aconsejan las directrices internacionales³, este es el principio seguido cuando se pretende ofrecer un mayor detalle de la IED, ya sea por país de contrapartida o por sector de actividad económica. Este enfoque resulta de gran utilidad para analizar la naturaleza y motivación de las inversiones directas sobre un país o actividad económica, ya que recoge mejor la dirección del interés económico.

En 2019, el volumen de las entradas de IED en España alcanzó los 11,1 mm, un importe muy inferior al registrado un año antes (38,1 mm) y que rompe con la tendencia ascendente observada en estos flujos desde 2016 (véase gráfico 1). Por su parte, el flujo de las salidas netas de IED ascendió a 21,6 mm en 2019, nivel algo inferior al del ejercicio previo (22,9 mm) y bastante por debajo del observado durante los años precedentes. Esta evolución se produjo en un contexto de retroceso de las entradas de IED en la mayor parte de los países de nuestro entorno. Sin embargo, la reducción de las entradas fue particularmente acusado en el caso de España, que venía recibiendo un volumen de IED, en términos de PIB, mucho más elevado que otros países de nuestro entorno. El gráfico 1, que muestra la evolución de estas operaciones en los cuatro países más grandes de la zona del euro, revela que las entradas de IED también se redujeron, aunque en menor medida, en Alemania y en Italia, mientras que se incrementaron en Francia.

Como puede observarse en el gráfico 2, la totalidad de los flujos positivos de IED recibidos del resto del mundo se canalizó hacia las sociedades no financieras (14,2 mm, frente a 37,7 mm en 2018), mientras que se produjeron desinversiones en las instituciones financieras, tanto en las no monetarias como en las monetarias (-1,8 mm y -1,3 mm, respectivamente). El desglose por instrumento financiero, que aparece en el gráfico 3, evidencia que la reducción en las entradas de capital se produjo por la menor inversión de los extranjeros en el capital de las filiales españolas (18,2 mm, frente a 38,8 mm en 2018) y por la salida neta de capital correspondiente a los instrumentos de deuda⁴ (-7,1 mm). El gráfico 4 muestra que, según el criterio de país inmediato⁵, la práctica totalidad de los fondos captados provino de países de la UEM (fundamentalmente, de Luxemburgo, Portugal y Países Bajos), aunque se

1 La IED engloba todas aquellas operaciones de carácter financiero (a excepción de los derivados) entre empresas de un mismo grupo. Se incluyen tanto las operaciones entre matriz y filial (siempre que el porcentaje de participación, directa o indirecta, sea superior al 10 %) como las que tienen lugar entre dos filiales de un mismo grupo. Atendiendo a su finalidad, la IED abarcaría la compra/venta de capital previamente existente (fusiones y adquisiciones), la creación de nuevas sociedades (*greenfield investments*), la ampliación del capital y la financiación con instrumentos de deuda (fundamentalmente, préstamos y cuentas interempresariales).

2 Para más detalle sobre aspectos metodológicos y diferencias entre los dos enfoques, véanse el recuadro 1 de «La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España en 2017», *Boletín Económico*, 2/2018, Banco de España, y la nota metodológica general de *Balanza de Pagos y Posición de Inversión de España* en la [página web de estadísticas del sector exterior del Banco de España](#).

3 MBP6 del FMI y manual de inversión directa de la OCDE.

4 Incluye tanto las inversiones de matrices extranjeras en filiales residentes en España (con signo positivo) como la devolución de préstamos de las filiales españolas a su matriz extranjera (con signo negativo) o la concesión de préstamos de las filiales españolas a filiales extranjeras del mismo grupo (con signo negativo).

5 Países como Luxemburgo, Países Bajos o Irlanda suelen ser países de tránsito para los inversores finales, que normalmente no residen en ellos. La inversión proveniente de estos países sería probablemente mucho menor atendiendo al criterio de país último. Para más información, véase la estadística primaria del registro de inversiones del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)

observó una importante reducción de estos flujos (15 mm, frente a los 26,4 mm de 2018), particularmente de los originados en Alemania y en Italia⁶. Las restantes áreas geográficas, con la excepción de Oceanía, realizaron desinversiones, que en su conjunto ascendieron a 4,3 mm

de euros. En particular, destacan las realizadas por Latinoamérica (-1,8 mm) y Asia (-1,3 mm), que en 2018 había realizado de forma extraordinaria inversiones cuantiosas en nuestro país (10,5 mm), y, dentro del resto de Europa, el Reino Unido (1,9 mm)⁷. El gráfico 5 muestra una

Gráfico 1
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

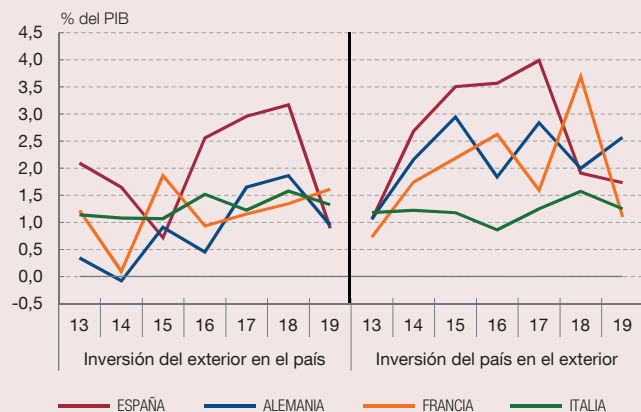


Gráfico 2
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL

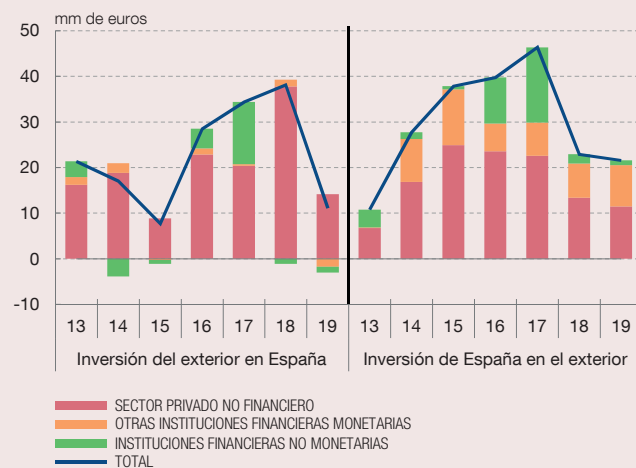


Gráfico 3
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR INSTRUMENTO FINANCIERO

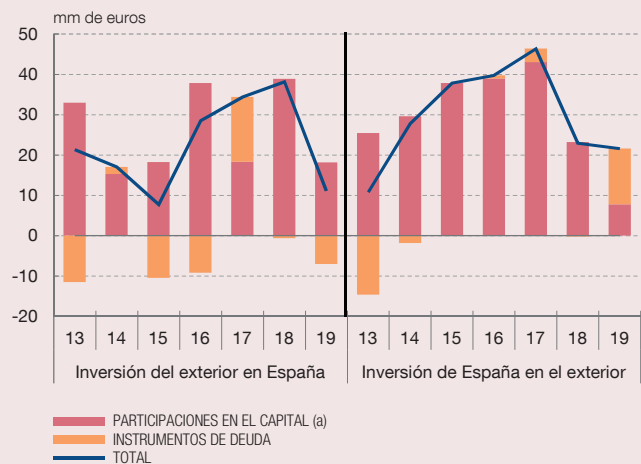
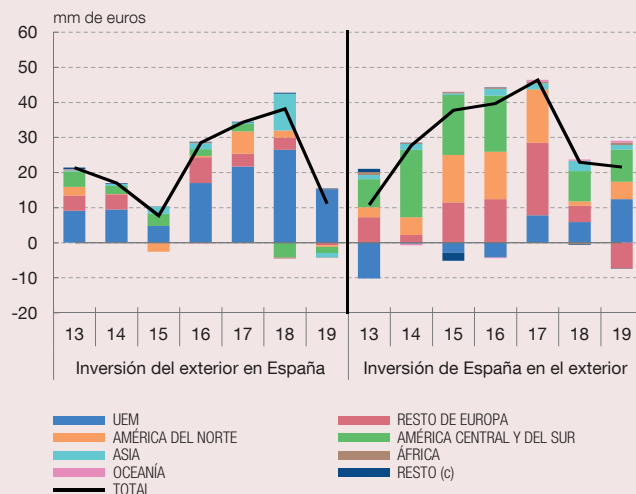


Gráfico 4
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR ZONA GEOGRÁFICA (b)



FUENTES: Banco de España y OCDE.

- a Incluye acciones, otras formas de participación en el capital y beneficios reinvertidos (esto es, la participación del inversor directo, en proporción a su participación directa en el capital social, en los beneficios o pérdidas que las filiales no hayan distribuido como dividendos).
- b Según el criterio de país inmediato.
- c Incluye información que ha quedado indeterminada geográficamente y cantidades de organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.

6 En relación con su media histórica, los países de la eurozona que registraron una mayor contracción en sus transacciones fueron Alemania y Francia (en este último país, los menores flujos fueron resultado de reestructuraciones empresariales).

7 La desinversión de Asia se debió a una reestructuración de un grupo empresarial, que supuso el traspaso de la inversión hacia Luxemburgo. En el caso del Reino Unido, los flujos negativos fueron resultado también de una reestructuración empresarial, que afectó tanto a la inversión del exterior en España como a la de España en el exterior.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)

fuerte contracción de los flujos recibidos por las actividades financieras (1,6 mm, frente a los 26 mm de 2018), habitualmente uno de los principales destinos, que en 2019 ha concentrado la mayor parte de la caída observada en la inversión extranjera. Por su parte, el principal receptor fueron las actividades relacionadas con los suministros (5,2 mm), lo que contrasta con las desinversiones observadas en años anteriores. Tras esta rama, se situaron las actividades inmobiliarias y otros servicios profesionales (3,2 mm), la industria manufacturera (3 mm) y la inversión en inmuebles⁸ (1,4 mm). Las restantes actividades económicas recibieron flujos de inversión de menor importe, mientras que en la rama de comercio se registraron desinversiones por un importe de 4,4 mm de euros.

La inversión directa de las empresas españolas hacia el resto de mundo fue realizada fundamentalmente por las sociedades no financieras (11,4 mm) y las otras instituciones financieras monetarias (9,1 mm), mientras que el importe de las llevadas a cabo por el sector financiero no monetario fue mucho menor (1 mm) (véase gráfico 2). En cuanto al desglose por instrumento financiero, el gráfico 3 revela que el grueso de estos fondos se materializó en instrumentos de deuda (13,8 mm), mientras que el importe de la inversión en el capital de las empresas fue el más bajo desde, al menos, 2013 (primer año disponible con la actual metodología⁹). Por zonas geográficas, el gráfico 4 muestra que el principal destino de estos fondos fueron, como países de primera

Gráfico 5
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR SECTOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA

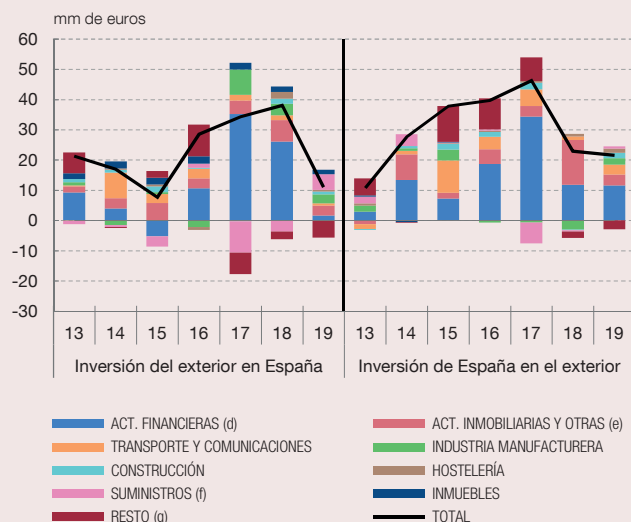
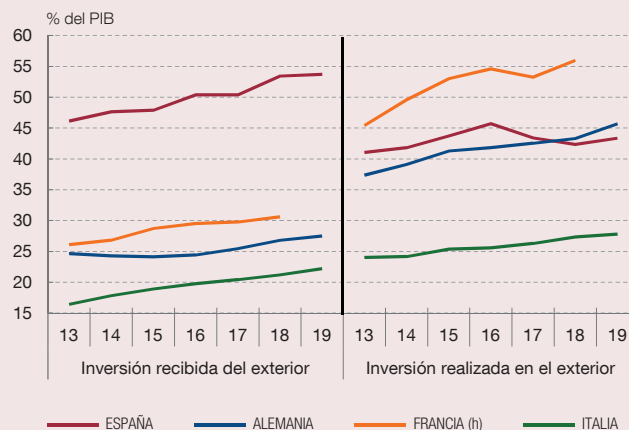


Gráfico 6
INVERSIÓN DIRECTA. POSICIÓN. COMPARACIÓN INTERNACIONAL



FUENTES: Banco de España y OCDE.

- d Incluye intermediación financiera, actividades de las sociedades *holding*, empresas de tenencias de valores (ETVE), inversión colectiva, arrendamiento financiero y otras actividades financieras (excepto seguros y fondos de pensiones). Las transacciones llevadas a cabo por las ETVE fueron particularmente significativas en 2017, y supusieron en torno al 42 % de la inversión recibida del exterior y al 44 % de la inversión realizada en el exterior.
- e Incluye actividades inmobiliarias, servicios profesionales, científicos y técnicos y actividades administrativas.
- f Incluye suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación.
- g Incluye el resto de las actividades económicas (seguros y fondos de pensiones, industrias extractivas, comercio, agricultura, ganadería, silvicultura y pesca, y otros servicios), así como las cantidades que han quedado indeterminadas.
- h No hay datos disponibles de la posición de IED para Francia en 2019.

8 Las inversiones en bienes inmuebles se incluyen en las participaciones en el capital de la inversión directa, puesto que se considera la existencia de sucursales o unidades hipotéticas residentes en la economía donde se ubica el inmueble, de forma que el inversor directo residente en otra economía es el propietario de la empresa.

9 Los datos publicados según la anterior metodología están en las monografías de *La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España* publicadas por el Departamento de Estadística hasta 2014 y en las publicaciones de inversión directa de los organismos internacionales.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)

contrapartida¹⁰, los del área del euro (12,4 mm; fundamentalmente, los Países Bajos e Irlanda), lo que contrasta con los flujos de menor importe o desinversiones observadas en años anteriores, seguidos de Latinoamérica (9,2 mm) y de Norteamérica (4,9 mm). Las restantes regiones recibieron inversiones de menor cuantía, con la excepción del resto de Europa, donde se desinvertió (-7,4 mm), debido en gran parte a salidas netas de capital español en el Reino Unido (-5,3 mm)¹¹, algo que no ocurría desde, al menos, 2013. El desglose por actividad económica evidencia que las actividades financieras, como es habitual, fueron las que más invirtieron en el exterior (11,5 mm) (véase gráfico 5). Les siguieron, aunque a cierta distancia, las actividades inmobiliarias y los otros servicios profesionales (3,6 mm), si bien con un importe bastante inferior al registrado en 2018, y el sector de transportes y comunicaciones (3,3 mm). Las restantes ramas de actividad realizaron inversiones menores, con la excepción del comercio, que desinvertió en el exterior (-3,1 mm).

A finales de 2019, la posición de inversión directa del resto del mundo en España suponía el 53,7% del PIB [0,3 puntos porcentuales (pp) más que en 2018], nivel que continúa siendo muy superior al observado en otros países de nuestro entorno (véase gráfico 6). En línea con los años anteriores, el grueso de los fondos procede de la UEM (36,4 % del PIB) y el principal destino eran las actividades financieras (10,8 % del PIB), seguido de la inversión en inmuebles (12,3 %) y de la industria manufacturera (8,5 %). Por su parte, el *stock* invertido por nuestro país en el exterior ascendía al 43,4 % del PIB (1 pp más que un año antes). Las regiones receptoras de la mayor parte de la IED española continuaron siendo Latinoamérica (13,4 % del PIB) y los países europeos de fuera de la eurozona (11,2 % del PIB; fundamentalmente, el Reino Unido), mientras que las actividades económicas que concentraban esta inversión eran principalmente las actividades financieras (16,7 % del PIB), seguidas de la rama del transporte y las telecomunicaciones, y de la industria manufacturera (que representaban el 5,6 % y el 5,1 % del PIB, respectivamente).

10 Véase nota 5.

11 Véase nota 7.