

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

2/2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

LA BALANZA DE PAGOS Y LA POSICIÓN
DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA EN 2020

Laura Álvarez, Pana Alves, Esther López y César Martín

RESUMEN

La economía española presentó, en 2020, una capacidad de financiación del 1,1 % del PIB, sensiblemente inferior a la del año previo, cuando se situó en el 2,5 %. Este descenso reflejó, fundamentalmente, el impacto de la crisis sanitaria sobre los ingresos turísticos, que se contrajeron fuertemente, afectados por las restricciones a la movilidad internacional y a la actividad en los servicios de hostelería y turismo introducidas para contener la expansión de la pandemia. La ampliación del déficit de rentas secundarias también contribuyó al deterioro de la capacidad de financiación, aunque en mucha menor medida. Estos desarrollos contrarrestaron la mejora del resto de los componentes, que fue particularmente destacada en las balanzas de bienes y de rentas primarias. Por su parte, la evolución de las operaciones financieras con el exterior ha estado muy condicionada por el aumento del volumen de compras de activos del Eurosistema, que se ha reflejado en un elevado saldo positivo de la cuenta financiera de los sectores residentes, excluyendo el Banco de España. Por el contrario, las operaciones financieras de este último frente al resto del mundo reflejaron un abultado incremento de sus pasivos. El saldo deudor de la Posición de Inversión Internacional neta de España se incrementó hasta el 84,3 % del PIB, como resultado fundamentalmente de la intensa caída del PIB y de la disminución del valor de los activos financieros exteriores debido a la apreciación del euro. Por último, la deuda externa bruta de la nación se situó en máximos históricos en términos de PIB (199,4 %) debido a la contracción de la actividad económica y a la asunción de nuevos pasivos, particularmente por parte del Banco de España, en el contexto de un aumento de las posiciones de esta institución frente al Eurosistema, como resultado de la aplicación de sus programas de compras de activos.

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 Laura Álvarez, Pana Alves, Esther López y César Martín, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

En 2020, el superávit de la economía española se contrajo apreciablemente, con una disminución de 1,4 puntos porcentuales (pp) de PIB, hasta situarse en el 1,1 % del PIB, según los datos de la Balanza de Pagos. Esta contracción reflejó, básicamente, la notable caída experimentada por el superávit de turismo, producida por el fuerte descenso de los ingresos, de 3 pp de PIB, hasta el 0,8 %. A este deterioro se sumó la ampliación del déficit de rentas secundarias, de 0,3 pp, hasta el 1,3 % del PIB. La evolución de ambos componentes contrarrestó la mejora del resto de las partidas, entre las que sobresalió la corrección del déficit comercial de bienes, que se situó en el 0,8 % del PIB, frente al 2,1 % del año anterior. La mejora del saldo de bienes reflejó tanto el menor déficit energético, propiciado por la significativa caída del precio del petróleo, como el cambio de signo del saldo de bienes no energético, que pasó de negativo a positivo, en un contexto de descenso de las importaciones más acusado que el de las exportaciones.

Las operaciones financieras de la economía española con el resto del mundo, excluyendo el Banco de España, arrojaron en 2020 un saldo positivo por valor del 8,6 % del PIB, nivel muy superior al de 2019 y el más elevado desde 2012. Esta evolución estuvo condicionada, en gran medida, por las ventas netas de deuda pública realizadas por los inversores internacionales, frente a las abultadas adquisiciones netas de 2019, en un contexto en el que el Banco de España adquirió un volumen muy elevado de estos títulos en el marco de los programas de compras de activos del Eurosistema. Concretamente, el Banco Central Europeo (BCE), como respuesta a la pandemia y para mantener holgadas las condiciones financieras, amplió el Programa de Compras de Activos del Eurosistema (APP, por sus siglas en inglés) y estableció el Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, en inglés).

Por su parte, la Posición de Inversión Internacional (PII) deudora neta rompió la tendencia de corrección que arrastraba desde 2014, debido a unos efectos valoración negativos, que se concentraron en la pérdida de valor de los activos exteriores por la apreciación del euro. En términos de PIB, la PII deudora neta repuntó hasta el 84,3 %, casi 10 pp más que un año antes, influida en gran medida por la contracción del producto. La deuda externa bruta se incrementó hasta el 199,4 % del PIB, máximo histórico, debido al retroceso del producto, a la asunción de nuevas deudas,

Cuadro 1

BALANZA DE PAGOS. SALDOS

La reducción de la capacidad de financiación acumulada en 2020 se concentró en la balanza por cuenta corriente, que contrarrestó la ampliación del superávit de la cuenta de capital.

% del PIB	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación	2,1	2,7	3,4	3,0	2,4	2,5	1,1
Cuenta corriente	1,7	2,0	3,2	2,8	1,9	2,1	0,7
Bienes	-2,1	-1,9	-1,3	-1,9	-2,5	-2,1	-0,8
Servicios	5,2	5,0	5,3	5,5	5,2	5,1	2,3
Turismo y viajes	3,9	3,8	3,9	4,1	3,9	3,7	0,8
Otros servicios	1,3	1,2	1,4	1,5	1,3	1,4	1,5
Renta primaria	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,2	0,1	0,5
Renta secundaria	-1,0	-1,0	-1,1	-0,9	-1,0	-1,0	-1,3
Cuenta de capital	0,4	0,6	0,2	0,2	0,5	0,3	0,4

FUENTE: Banco de España.

particularmente por parte del Banco de España y, en menor medida, al incremento del valor de estos pasivos. Este incremento del endeudamiento se debe fundamentalmente a posiciones frente al Eurosistema, por lo que no plantea riesgos de refinanciación.

En este artículo se analiza, 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. Por último, se analiza la posición financiera de la economía española frente al exterior¹. El artículo también contiene un recuadro donde se analiza la evolución reciente de la inversión extranjera directa.

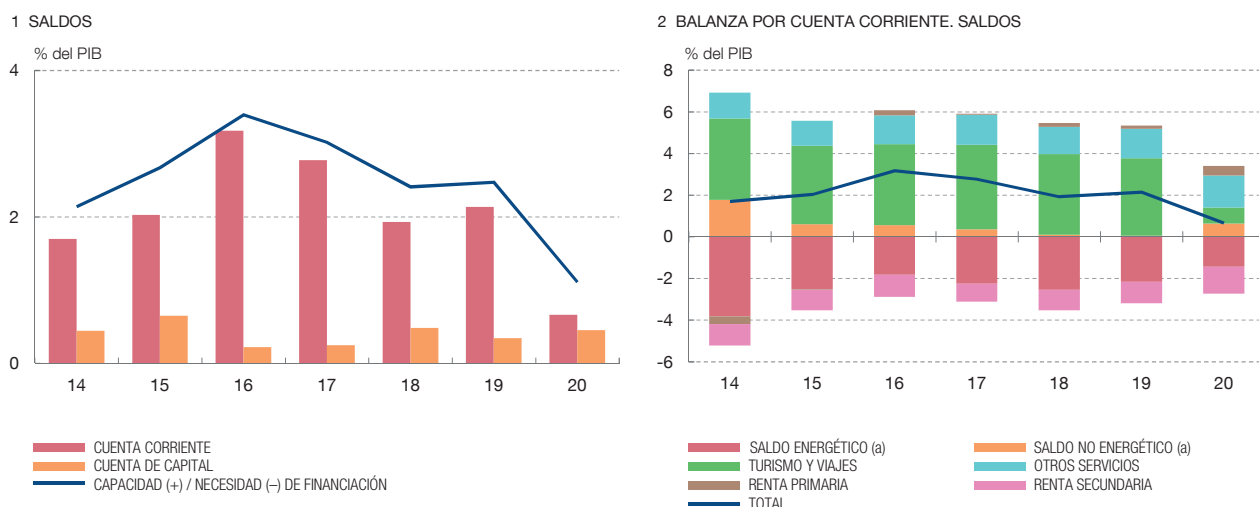
La balanza por cuenta corriente y de capital

En 2020, la capacidad de financiación de la economía española, según los datos de Balanza de Pagos, se situó en el 1,1 % del PIB, 1,4 pp por debajo de la registrada el año anterior (véanse cuadro 1 y gráfico 1). Este fuerte retroceso, hasta los niveles más reducidos desde 2012, reflejó el impacto de la crisis sanitaria sobre las transacciones exteriores, en particular turísticas, que experimentaron caídas muy severas. La caída de los ingresos netos de turismo vino provocada por las restricciones a la movilidad y a las actividades relacionadas adoptadas a lo largo de 2020 —y que en buena medida continúan vigentes— para contener la expansión de la pandemia, tanto en España como en nuestros principales mercados emisores

¹ Los datos de la Balanza de Pagos, la PII y la deuda externa están disponibles en el [sitio web del Banco de España](#). La metodología en vigor puede consultarse en «Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España. Nota metodológica».

LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE CONTRAJO ACUSADAMENTE EN 2020

La capacidad de financiación retrocedió significativamente en 2020 debido, principalmente, a la reducción del superávit turístico, que contrarrestó la mejora de la balanza de bienes, que se extendió a los saldos energético y no energético.



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.



de turistas. La sensibilidad del saldo exterior ante estos desarrollos se explica por la elevada relevancia del turismo no residente en España, cuyos ingresos ascendían al 5,7 % del PIB en 2019, según los datos de Balanza de Pagos, porcentaje muy superior al de las principales economías de la Unión Económica y Monetaria (UEM) [véase Banco de España (2020)]. El peso de los ingresos turísticos en el PIB se redujo en 2020 en 4,3 pp, hasta el 1,4 %. De cara a 2021 se anticipa una recuperación paulatina de los flujos turísticos a partir de la segunda mitad del año, aunque persiste una elevada incertidumbre sobre la velocidad de su reactivación, que vendrá determinada, sobre todo, por la evolución de la pandemia y, en particular, de los avances de la campaña de vacunación. En este contexto, las perspectivas del sector retrasan más allá de 2022 el retorno de las exportaciones turísticas a los niveles previos a la crisis sanitaria².

Concretamente, la reducción de la capacidad de financiación fue el resultado de la disminución del superávit de servicios (de 3 pp de PIB, hasta el 0,8 %) y, en mucha menor medida, de la ampliación del déficit de rentas secundarias (de 0,3 pp, de modo que se situó en el 1,3 % del PIB). Esta evolución contrarrestó la mejora del saldo de bienes, cuyo déficit se estrechó hasta el 0,8 % del PIB, frente al 2,1 % del año anterior. La contribución positiva del saldo del resto de las balanzas fue de menor magnitud. Así, el superávit de servicios no turísticos se amplió levemente en porcentaje del PIB, en 0,1 pp, para situarse en el 1,5 %. Esta mejora tuvo lugar a pesar del deterioro en los

² Para más información, véase Exceltur (2021).

niveles del saldo de otros servicios, que fue menos acusado que el descenso del PIB. El superávit de rentas primarias se amplió en 0,3 pp de PIB, hasta el 0,5 %, en un contexto de tipos de interés muy reducidos. Finalmente, el superávit de la cuenta de capital aumentó en 0,1 pp, de manera que ascendió al 0,4 % del PIB.

El descenso del déficit de la balanza de bienes en 2020 tuvo lugar en un contexto de significativo retroceso de las transacciones con el exterior³, más pronunciado en las importaciones que en las exportaciones (del 14,5 % y 9,9 % en relación con 2019, según la Balanza de Pagos, respectivamente). De acuerdo con los datos de Aduanas, más desagregados, esta evolución fue el resultado tanto de un ritmo de descenso de las compras más intenso en términos reales que el de las ventas al resto del mundo como de la mejora de la relación real de intercambio, en un contexto de significativo abaratamiento del precio del petróleo. La disminución de los intercambios con el resto del mundo reflejó las repercusiones negativas de la crisis sanitaria sobre el comercio mundial y la demanda final española. En el conjunto del año, el ajuste de las exportaciones fue más intenso en los bienes energéticos y de consumo duradero, mientras que las ventas de alimentos y bienes de capital avanzaron ligeramente. Por áreas geográficas, la caída de las exportaciones fue algo más intensa en las destinadas a los países no pertenecientes a la Unión Europea (UE) que en el ámbito comunitario, con la excepción de las destinadas a China, que aumentaron en el conjunto del año. Por su parte, las exportaciones al Reino Unido se comportaron de forma similar a las dirigidas al conjunto de los países extracomunitarios, si bien en el último trimestre de 2020 crecieron, impulsadas, al menos en parte, por el adelanto de importaciones por parte de los británicos antes del *brexit*. En la vertiente importadora, la contracción fue generalizada, con caídas más intensas en los bienes de consumo duradero y en los energéticos. Al igual que en las exportaciones, el ajuste fue algo más suave en las importaciones procedentes de la UE que en las del resto del mundo.

El superávit de servicios en porcentaje del PIB se redujo en 2,8 pp de PIB, de manera que se situó en el 2,3 %, como resultado de un retroceso bastante más severo de las exportaciones que de las importaciones (del 43,9 % y el 30,8 %, respectivamente) y de un peso en el PIB más elevado de los ingresos que de los pagos. La contracción más severa de las exportaciones agregadas de servicios reflejó el desplome de las transacciones turísticas, que fue más pronunciado en los ingresos que en los pagos (del 77,3 % y el 69,2 %, respectivamente), ya que las exportaciones de servicios no turísticos disminuyeron menos acusadamente que las importaciones (-9,6 % y -12,2 %, en cada caso). La caída de los ingresos turísticos se enmarca en un trasfondo de entradas y gasto de los turistas muy reducidos en el conjunto de 2020 (un 77,3 % y un 78,5 % por debajo de los niveles de 2019, respectivamente, de acuerdo con las estadísticas Frontur y Egatur elaboradas por el INE), lastradas por las restricciones

3 Para un análisis más detallado de la evolución y determinantes de las transacciones de bienes y servicios con el resto del mundo, véase Banco de España (2021).

Cuadro 2

TRANSACCIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS**% del total y tasas interanuales**

La evolución de las transacciones de servicios no turísticos fue heterogénea por tipos de servicio. Los servicios de transporte tuvieron un comportamiento negativo tanto en las exportaciones como en las importaciones, en un contexto de contracción de los flujos comerciales y turísticos con el exterior.

	Peso en el total		Tasas de crecimiento						
	2019	2020	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	100,0	100,0	7,2	7,0	8,2	5,1	4,0	10,2	-9,6
Transporte	24,1	22,5	0,8	8,8	3,3	12,2	4,2	10,2	-15,7
Construcción	1,6	1,2	-26,1	-14,3	11,8	-14,8	1,7	-9,3	-31,9
Financieros, seguros y pensiones	6,6	7,7	0,3	-2,9	1,4	5,7	-7,7	10,6	5,3
Cargos por el uso de la propiedad intelectual	4,4	4,1	22,6	34,2	19,5	20,1	2,8	42,4	-16,1
Telecomunicaciones, informática e información	19,4	16,2	11,1	3,0	8,4	5,1	9,5	9,9	-24,4
Otros servicios empresariales	34,0	38,8	13,2	10,4	12,2	0,3	0,9	9,0	3,1
Resto de los servicios no turísticos	9,9	9,5	15,7	8,0	6,2	6,5	14,4	7,2	-13,1
Pagos	100,0	100,0	11,8	9,7	4,6	3,3	8,2	9,3	-12,2
Transporte	21,4	19,6	16,4	9,8	-2,9	12,6	5,8	4,7	-19,6
Construcción	0,2	0,3	-63,9	-13,5	-8,2	-12,5	2,0	7,0	9,3
Financieros, seguros y pensiones	8,0	9,5	27,6	6,8	-3,1	-9,0	-7,4	-6,2	4,5
Cargos por el uso de la propiedad intelectual	11,8	9,8	-0,9	20,9	10,6	-0,6	25,7	8,5	-27,5
Telecomunicaciones, informática e información	14,1	17,0	6,7	13,9	4,1	1,3	9,5	9,6	6,0
Otros servicios empresariales	38,4	38,9	11,5	7,6	10,1	4,9	9,4	15,4	-11,2
Resto de los servicios no turísticos	6,0	4,9	14,0	3,3	12,3	-0,9	5,7	15,1	-28,5

FUENTE: Banco de España.

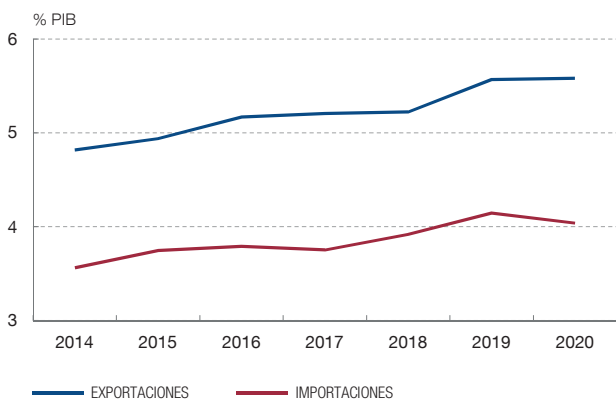
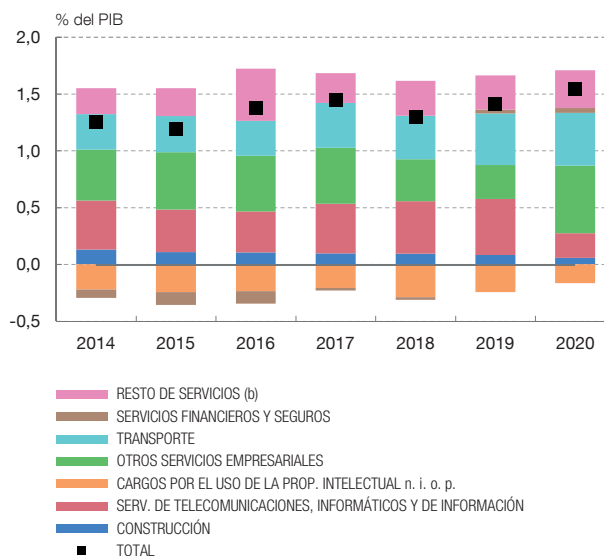
a la movilidad internacional y a la actividad hotelera adoptadas para contener la expansión de la pandemia y por el riesgo percibido de contagio. Este dramático descenso de las llegadas de turistas fue generalizado por mercados emisores de turistas, resultando más severo en los procedentes de orígenes más dependientes del transporte aéreo, como el Reino Unido, Estados Unidos, Rusia y los países asiáticos.

La evolución de las transacciones de servicios no turísticos fue heterogénea por componentes, de manera que su estructura por tipos de servicios experimentó cambios significativos (véase cuadro 2). La caída de las exportaciones reflejó, principalmente, la experimentada por los ingresos por servicios de transporte —afectados por el descenso de las transacciones internacionales de bienes y de turismo— y de telecomunicaciones, servicios informáticos y de información. Por el contrario, los ingresos de servicios empresariales y de seguros, pensiones y financieros mantuvieron tasas positivas de crecimiento. Por áreas geográficas, el descenso de las exportaciones fue generalizado, más pronunciado en el ámbito extracomunitario que en la UE. Las ventas dirigidas al Reino Unido también se redujeron con menor intensidad que el agregado, a pesar de la incertidumbre asociada al *brexit*. En la vertiente importadora, el ajuste de los pagos por servicios no turísticos reflejó, principalmente, el comportamiento de los servicios de

EL SUPERÁVIT DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS AUMENTÓ LEVEMENTE EN PORCENTAJE DEL PIB EN 2020

La caída del PIB fue más pronunciada que la del superávit de servicios no turísticos en niveles, en un contexto en el que las importaciones retrocedieron más intensamente que las exportaciones. Por tipos de servicios, destacó la mejora del saldo de otros servicios empresariales, que contrarrestó la disminución de las exportaciones netas de servicios de telecomunicaciones, informáticos y de información.

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 el año 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.



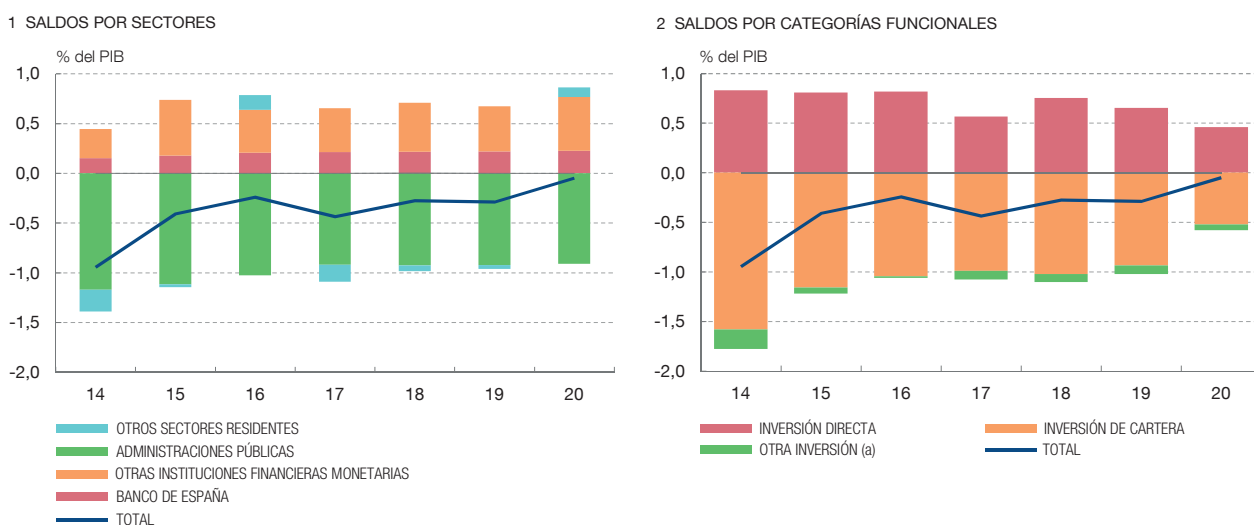
transporte, afectado por las restricciones a la movilidad y la caída de los intercambios comerciales, y los otros servicios empresariales. Por el contrario, los pagos por servicios de telecomunicaciones, informáticos y de información y de seguros, pensiones y financieros experimentaron sendos incrementos (véanse cuadro 2 y gráfico 2). Por áreas geográficas, el descenso de los pagos también fue generalizado, ligeramente menos pronunciado en la UE que en el resto del mundo. Las compras procedentes del Reino Unido cayeron menos agudamente que el agregado.

El superávit de la balanza de rentas primarias⁴ se amplió en 2020 en 0,3 pp de PIB, con lo que, en porcentaje de este último, ascendió al 0,5 % (véase gráfico 3), gracias sobre todo a la corrección del déficit de rentas de inversión, que prácticamente se anuló en términos del PIB. Esta mejora correspondió en buena medida a los instrumentos de deuda, en un contexto en el que los tipos de interés siguieron siendo muy reducidos, y al descenso de los pagos por dividendos. La composición del saldo de rentas de inversión por categorías funcionales siguió mostrando un déficit en otra inversión y,

4 La renta primaria incluye rentas del trabajo, 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 SALDO DE RENTAS DE LA INVERSIÓN EN PORCENTAJE DEL PIB ALCANZÓ PRÁCTICAMENTE EL EQUILIBRIO EN 2020

El déficit de rentas de inversión que mantienen las Administraciones Públicas prácticamente se compensó con los saldos del resto de los sectores. Por categoría funcional, los ingresos netos relacionados con la inversión directa contrarrestaron los déficits originados por la otra inversión y, sobre todo, la inversión de cartera.



FUENTE: Banco de España.

a Incluye las rentas derivadas de las Reservas.



sobre todo, en la inversión de cartera. Estos déficits se compensaron 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, se amplió en 0,3 pp de PIB en 2020, hasta alcanzar el 1,3 %. Esta evolución reflejó el incremento de los pagos netos a la UE (de 0,1 pp del PIB, hasta el 0,9 %), en un contexto de incremento moderado de los ingresos y de los pagos (véase cuadro 3).

El superávit de la balanza de capital, cuya evolución viene determinada fundamentalmente por las transferencias de capital procedentes de la UE, aumentó en 0,1 pp, hasta el 0,4 % del PIB (véase gráfico 1).

Las transacciones financieras con el resto del mundo

En 2020, la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, excluyendo el Banco de España⁵, presentó un saldo positivo del 8,6 % del PIB, lo que representa 7,8 pp más

⁵ Desde el inicio de la UEM en 1999, la cuenta financiera del Banco de España debe considerarse, en gran medida, como una partida acomodaticia, ya que contiene, aparte de las Reservas, la posición neta del Banco de España frente al Eurosistema. Por ello, para facilitar el análisis económico, se separa la cuenta financiera del Banco de

Cuadro 3

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

El saldo neto con la UE se mantuvo prácticamente estable en 2020, con ligeros ascensos de los ingresos y los gastos en concepto de transferencias corrientes y de capital.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos	1,1	1,1	0,8	0,8	1,1	0,9	1,1
Renta primaria (a)	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Renta secundaria. Transferencias (b)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Transferencias de capital (c)	0,5	0,6	0,2	0,2	0,4	0,3	0,4
Pagos	1,1	1,1	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2
Renta primaria (d)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Renta secundaria. Transferencias (e)	1,0	0,9	0,9	0,7	0,9	0,9	1,0
Saldo	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-0,1	-0,2	-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 Recoge las subvenciones (FEAGA y otros).

b Incluye cooperación internacional corriente (Fondo Social Europeo y otros).

c Comprende el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Regional (FEADER) y los Fondos de Cohesión.

d Incluye impuestos sobre la producción y la importación. A partir de 2015 se incorporan las aportaciones al Fondo Único de Resolución efectuadas por las entidades financieras.

e Incluye pagos en concepto de cooperación internacional corriente (Fondo Europeo de Desarrollo y otros) y recursos IVA y RNB.

que un año antes y la cifra más elevada desde 2012 (véanse cuadro 4 y gráfico 4.1). Esta evolución se debió a unas compras netas de activos exteriores por parte de los agentes residentes (10,9% del PIB, 1 pp más que en el ejercicio anterior) muy superiores a las adquisiciones netas de pasivos emitidos por los españoles realizadas por los inversores internacionales (1,9% del PIB, lo que contrasta con el 8,4% del PIB registrado en 2019), y a unas transacciones netas vinculadas a los derivados financieros⁶ que fueron negativas (-0,4% del PIB). El aumento del saldo positivo de la cuenta financiera en 2020, en términos de PIB, también se explica por la fuerte caída del producto (alrededor de 1 pp).

En línea con lo ocurrido durante los últimos años, las compras netas de activos exteriores por parte de los residentes, excluido el Banco de España, fueron positivas en todas las rúbricas (véase gráfico 4.2). Tras la irrupción de la pandemia en marzo, los otros sectores residentes (que incluyen el sector privado no financiero y el sector financiero no monetario) desinvertieron en participaciones en fondos de inversión, al tiempo que las instituciones financieras monetarias canalizaron fondos hacia el exterior en forma de depósitos, particularmente los de corto plazo. La relajación

España de la del resto de los sectores residentes. Para una explicación más detallada, véase Banco de España (2015).

6 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 4

DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS

% del PIB

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Saldo de la cuenta financiera (VNA – VNP) (a)	-1,0	6,4	8,0	5,9	3,9	0,8	8,6
Variación neta de activos frente al exterior (VNA) (a) (b)	7,6	10,9	7,5	12,1	10,1	9,9	10,9
Inversión directa	3,3	4,7	4,6	3,6	2,7	1,8	3,2
Instituciones financieras monetarias	0,8	1,1	0,6	0,6	0,9	0,7	0,7
Otros sectores residentes	2,5	3,6	4,0	3,0	1,8	1,2	2,5
Inversión de cartera	5,0	5,9	2,3	6,8	3,9	2,9	5,8
Administraciones Públicas	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
Instituciones financieras monetarias	0,6	-0,1	-0,2	0,6	1,1	0,7	1,8
Otros sectores residentes	4,9	6,3	2,5	6,2	2,8	2,2	4,0
Otra inversión (c)	-0,7	0,3	0,6	1,8	3,5	5,1	1,8
Administraciones Públicas	0,5	-0,1	-0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Instituciones financieras monetarias	-0,8	0,9	0,6	1,3	2,8	4,2	1,4
Otros sectores residentes	-0,5	-0,6	0,2	0,4	0,7	0,9	0,5
Variación neta de pasivos frente al exterior (VNP) (a) (b)	8,7	4,8	-0,3	6,9	6,1	8,4	1,9
Inversión directa	2,3	1,9	3,6	2,5	3,8	1,0	2,2
Instituciones financieras monetarias	0,1	-0,1	0,2	0,0	0,3	-0,3	0,5
Otros sectores residentes	2,2	2,0	3,4	2,5	3,5	1,3	1,7
Inversión de cartera	5,3	6,4	-1,9	4,6	2,7	7,0	1,0
Administraciones Públicas	4,7	5,9	0,0	2,5	3,1	4,7	-0,3
Instituciones financieras monetarias	1,2	0,7	-1,2	2,6	0,5	1,5	0,8
Otros sectores residentes	-0,6	-0,2	-0,7	-0,5	-0,9	0,8	0,6
Otra inversión (c)	1,1	-3,5	-2,0	-0,2	-0,3	0,3	-1,3
Administraciones Públicas	0,5	-0,8	-0,2	-0,4	-0,7	-0,1	0,8
Instituciones financieras monetarias	0,6	-2,4	-1,7	0,2	-1,3	0,1	-2,0
Otros sectores residentes	0,0	-0,3	-0,1	0,0	1,7	0,3	-0,1
Derivados financieros (d)	0,1	0,4	0,2	0,7	-0,1	-0,7	-0,4
Transacciones netas con el exterior del Banco de España (e)	2,6	-3,8	-4,9	-2,8	-1,2	1,2	-7,3
Activos de reserva	0,4	0,5	0,7	0,3	0,2	0,1	0,0
Posición neta frente al Eurosistema	4,6	-4,7	-5,4	-2,7	-0,8	1,6	-9,1
Otros activos netos	-2,3	0,5	-0,2	-0,4	-0,6	-0,5	1,9
Errores y omisiones (f)	-0,5	0,0	-0,2	0,0	0,3	-0,5	0,2
<i>Pro memoria</i>							
Saldo de la cuenta financiera, incluyendo Banco de España	1,7	2,7	3,2	3,0	2,8	2,0	1,3

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.

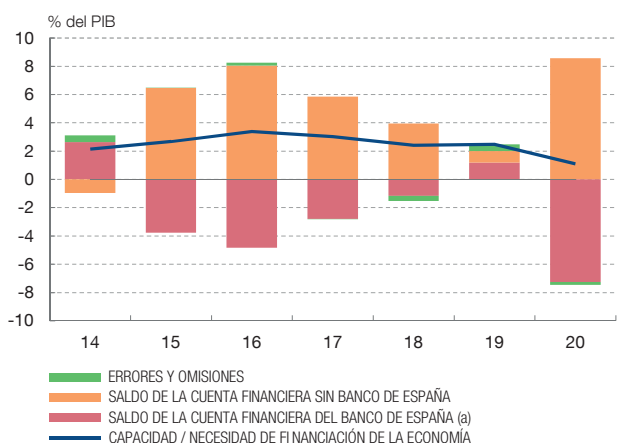
e Variación de activos menos variación de pasivos. Un signo positivo (negativo) recoge una disminución (aumento) de los pasivos netos exteriores del Banco de España.

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.

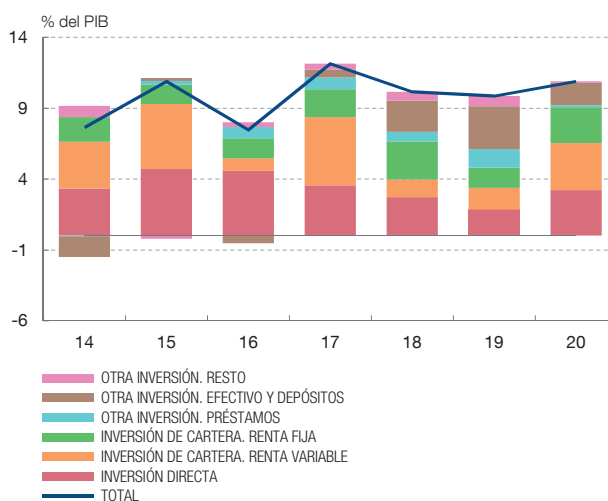
LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS ARROJÓ IMPORTANTES CAMBIOS EN SU COMPOSICIÓN EN 2020 ASOCIADOS A LOS PROGRAMAS DE COMPRAS DE ACTIVOS DEL EUROSISTEMA

El saldo acreedor de la cuenta financiera, excluido el Banco de España, alcanzó el 8,6 % del PIB en 2020, debido principalmente al fuerte descenso de las adquisiciones netas de los inversores internacionales en títulos de deuda de las Administraciones Públicas en un contexto en el que el Banco de España realizó un volumen elevado de compras de estos títulos en el marco de los programas de compras de activos del Eurosistema. Como ha venido ocurriendo desde el inicio de estos programas, la liquidez generada se ha distribuido de forma asimétrica dentro del área del euro, provocando un intenso incremento del saldo TARGET deudor del Banco de España y un abultado déficit en la cuenta financiera del Banco de España (7,3 % del PIB).

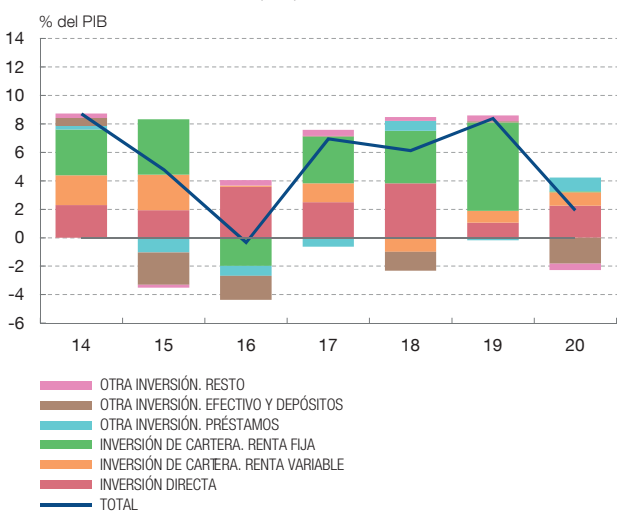
1 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y TRANSACCIONES FINANCIERAS CON EL EXTERIOR



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 Excluido el Banco de España y los derivados financieros.



posterior de las tensiones en los mercados financieros internacionales dio paso a una reversión de estos flujos durante el resto del año. Así, en el conjunto de 2020, la inversión en cartera alcanzó el 5,8 % del PIB (2,9 pp más que en 2019), concentrada fundamentalmente en acciones y participaciones en fondos de inversión por parte de los otros sectores residentes. En la rúbrica de la otra inversión, el flujo fue del 1,8 % del PIB, frente al 5,1 % de 2019, debido al menor volumen de depósitos y préstamos por parte de las instituciones financieras monetarias. Por su parte, los flujos netos de los activos de inversión directa supusieron el 3,2 % del PIB en 2020, 1,4 pp más que en el año anterior.

Las adquisiciones netas por parte de los inversores internacionales fueron positivas en las rúbricas de la inversión directa y la inversión en cartera, y negativas en la otra inversión (véase gráfico 4.3). El grueso de los fondos se materializó en forma de inversión directa (2,2 % del PIB, 1,2 pp más que en 2019). Este aumento contrasta con el descenso de los flujos de este tipo de inversión (tanto en los activos como en los pasivos) en los principales países europeos durante 2020, que también se observó en la inversión directa según el llamado «principio direccional»⁷, aunque en mucha menor medida (véase recuadro 1). En todo caso, hay que tener en cuenta que el importe de estos flujos partía, en 2019, de un nivel históricamente reducido. Sin embargo, con respecto al año previo, la mayor diferencia en el volumen de las operaciones de pasivo se registró en la inversión en cartera, que alcanzó el 1 % del PIB, frente al 7 % del ejercicio anterior. Esta partida se vio muy condicionada por la evolución de las adquisiciones netas por parte de los inversores internacionales en títulos de deuda pública española a largo plazo, que pasaron a presentar un signo negativo (-11,9 mm, a diferencia de las compras netas de 62,1 mm realizadas en 2019), en un contexto en el que el Banco de España adquirió una cuantía elevada de estos títulos en el marco de los programas de compras de activos del Eurosistema. Por último, en la otra inversión se registró un flujo negativo equivalente al -1,3 % del PIB, influido por las desinversiones en depósitos de las instituciones financieras monetarias.

El desglose por sector institucional muestra que, como viene siendo habitual en los últimos años, únicamente las Administraciones Públicas (AAPP) captaron fondos del exterior, en términos netos, si bien, en esta ocasión, en forma de préstamos concedidos por la UE⁸, frente a la concentración en inversiones de cartera en años anteriores, y por una cuantía sustancialmente inferior al importe de un año

7 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 *et al.* (2018), recuadro 1.

8 Concretamente, se trata de los préstamos del Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE, por sus siglas en inglés). Este instrumento está a disposición de los Estados miembros que necesiten movilizar recursos financieros significativos para luchar contra las consecuencias económicas y sociales negativas del brote de coronavirus en su territorio.

antes (0,3 % del PIB, frente al 4,5 % de 2019). Este sector financió, por tanto, el grueso de sus necesidades de fondos en 2020 con los sectores residentes. Por su parte, el resto de los sectores de la economía, que presentaron una elevada capacidad de financiación en 2020⁹, fueron prestamistas netos frente al resto del mundo (9,3 % del PIB).

Por su parte, la cuenta financiera del Banco de España presentó un déficit por valor del 7,3 % del PIB, que contrasta con el superávit del 1,2 % de 2019. Esta evolución, que se ha materializado en un incremento de 108 mm de euros de la posición deudora del saldo TARGET¹⁰ del Banco de España¹¹, ha venido condicionada fundamentalmente por el sustancial incremento en el volumen de compras de activos del Eurosistema como respuesta a la crisis sanitaria (véase gráfico 4.4). En particular, como ha venido ocurriendo desde el inicio de los programas de compras de activos en 2015, la liquidez generada por estas operaciones se ha distribuido de forma asimétrica dentro de los países del área del euro, lo que se refleja en movimientos importantes en la cuenta financiera de la Balanza de Pagos.

La Posición de Inversión Internacional y la deuda externa bruta

En 2020, el saldo deudor de la PII neta de la economía española se incrementó en 19,6 mm de euros, hasta situarse en 945,7 mm de euros (véase cuadro 5). Esto, unido a la fuerte contracción del PIB (9,9 %, en términos nominales), ha supuesto que la PII deudora neta se haya incrementado hasta alcanzar el 84,3 % del PIB, lo que supone 9,9 pp más que el año anterior y un cambio frente a la tendencia de descenso continuado que mostraba desde 2014 (véase gráfico 5.1). A pesar de ello, la economía española acumula una reducción de su posición deudora neta de 13,4 pp de PIB desde el valor máximo alcanzado a mediados 2014.

El incremento de la PII deudora neta, en términos de volumen, fue resultado de unos efectos valoración y otros ajustes¹² negativos (-34,3 mm de euros), que compensaron el importe positivo de las transacciones financieras netas (14,6 mm de euros). Este comportamiento de los efectos valoración vino determinado fundamentalmente por unas revaloraciones netas negativas por -35,1 mm, excluyendo las posiciones del

9 Según las cuentas financieras de la economía española, en 2020, la capacidad de financiación de las instituciones financieras, las sociedades no financieras y los hogares alcanzó el 3,2 %, 1,6 % y 7,3 % del PIB, respectivamente.

10 La plataforma TARGET2, propiedad del Eurosistema, procesa pagos en euros con reservas bancarias, es decir, con dinero del banco central. Las operaciones de pago transfronterizas que se canalizan a través de esta plataforma dan lugar a posiciones acreedoras y deudoras entre los bancos centrales del Eurosistema, que, a su vez, se agregan y se compensan, originando los denominados «saldos TARGET».

11 Para una explicación detallada del efecto de los programas de compras de activos del Eurosistema sobre el saldo TARGET y la cuenta financiera, véanse Martínez Pagés (2016) y Alves, Millaruelo y Del Río (2018).

12 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).

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

mm€

	2019				2020				Posición al final del período
	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 neta total (activos – pasivos)	-926,1	-19,6	14,6	-34,3	-29,5	27,2	-56,7	-4,8	-945,7
<i>En términos del PIB (%)</i>	-74,4	-9,9							-84,3
Excluido Banco de España	-736,1	60,1	96,1	-36,0	-31,2	23,7	-54,8	-4,8	-676,0
Inversión directa	-121,9	-64,3	10,9	-75,2	-70,0	-25,4	-44,6	-5,2	-186,2
Inversión de cartera	-575,0	93,5	54,0	39,4	39,6	45,1	-5,6	-0,1	-481,5
Otra inversión (b)	-34,0	31,4	35,5	-4,1	-4,7	0,0	-4,7	0,5	-2,6
Derivados financieros	-5,3	-0,5	-4,4	3,9	3,9	3,9	0,0	0,0	-5,8
Banco de España	-189,9	-79,8	-81,5	1,7	1,7	3,5	-1,8	0,0	-269,7
Reservas	66,5	-0,2	-0,3	0,1	0,1	2,0	-1,9	0,0	66,3
Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema	-245,5	-102,3	-102,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-347,8
Otros	-11,0	22,7	-6,4	29,1	1,6	1,6	0,0	0,0	11,8
Activos excluido el Banco de España (c)	1.851,2	44,2	122,2	-78,0	-78,4	-10,4	-68,0	0,4	1.895,4
Inversión directa	722,8	-29,4	36,1	-65,4	-64,2	-17,1	-47,1	-1,2	693,5
Inversión de cartera	646,4	61,7	65,4	-3,7	-3,8	6,7	-10,5	0,1	708,1
Otra inversión	481,9	11,9	20,7	-8,8	-10,4	0,0	-10,4	1,6	493,8
Pasivos excluido el Banco de España (c)	2.582,0	-16,4	21,7	-38,1	-43,3	-30,1	-13,2	5,2	2.565,6
Inversión directa	844,7	34,9	25,1	9,8	5,7	8,3	-2,5	4,0	879,6
Inversión de cartera	1.221,3	-31,8	11,4	-43,2	-43,3	-38,4	-4,9	0,2	1.189,6
Otra inversión	515,9	-19,5	-14,8	-4,7	-5,7	0,0	-5,7	1,0	496,4
<i>Pro memoria:</i>									
Deuda externa bruta	2.121,0	115,2	62,6	52,5					2.236,2
<i>En términos del PIB (%)</i>	170,4	29,0							199,4

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, 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.

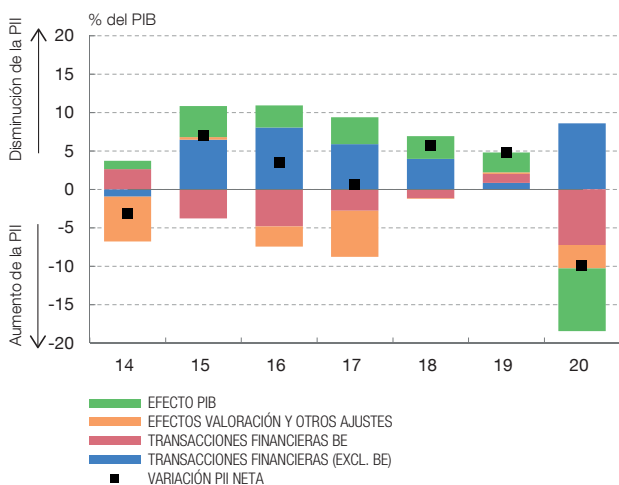
Banco de España y de los derivados financieros. Estas fueron resultado de unas minusvalías de los activos financieros (78,4 mm), que fueron muy superiores a la disminución del valor de los pasivos (43,3 mm) (véase cuadro 5). La pérdida del valor de los activos se debió principalmente a la fuerte apreciación del euro durante 2020 (de más del 9 % frente al dólar), que afectó fundamentalmente a las acciones y otras participaciones en el capital, particularmente en el caso de la inversión directa (véase gráfico 5.2), al tener un mayor peso en esta rúbrica los activos denominados en moneda extranjera. En los pasivos, la caída de los precios de las acciones en la

Gráfico 5

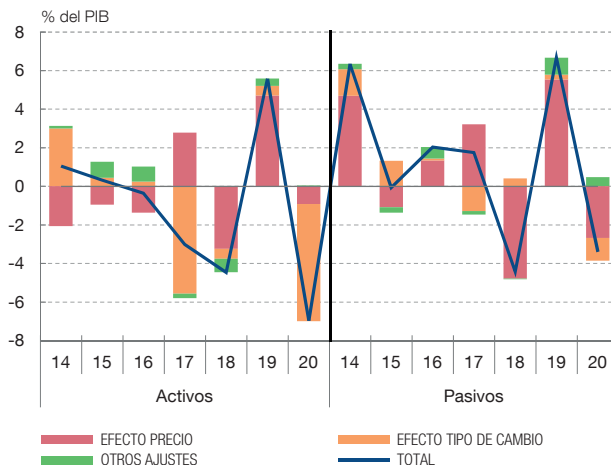
EL SALDO DEUDOR DE LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE INCREMENTÓ EN 2020, ROMPIENDO CON LA TENDENCIA DE DESCENSO DE LOS ÚLTIMOS AÑOS

El saldo deudor de la PII neta de la economía española se incrementó hasta el 84,3% del PIB en 2020. Esta evolución fue fundamentalmente el resultado de la caída del PIB y de unas minusvalías de los activos financieros (ligadas a la apreciación del euro), que fueron superiores al descenso del valor de los pasivos. Las Administraciones Públicas continúan siendo el sector con una posición deudora neta más elevada, y la incrementaron en 2020. Por categorías funcionales, destaca el aumento de la posición acreedora de los activos de renta variable en la inversión en cartera y el incremento de la posición deudora de la inversión directa.

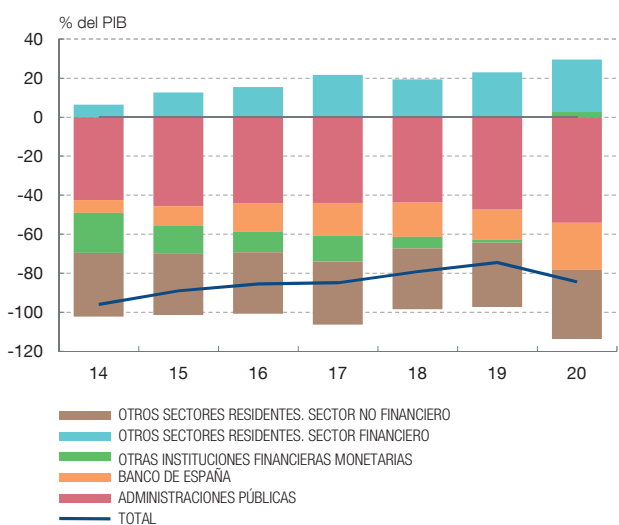
1 DETERMINANTES DE LA VARIACIÓN DE LA PII NETA (a)



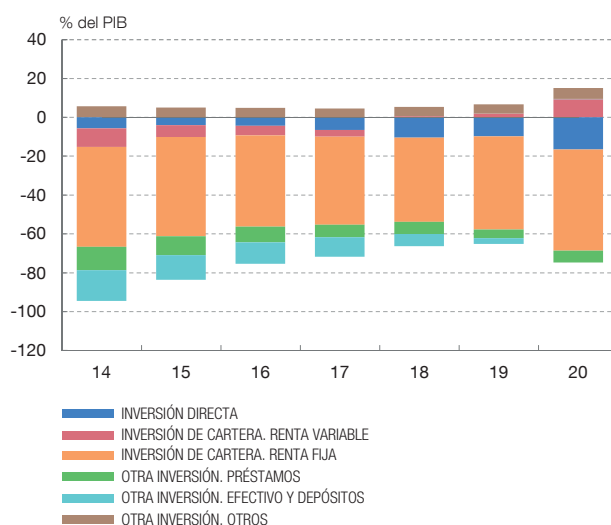
2 EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA PII POR EFECTOS VALORACIÓN Y OTROS AJUSTES (b)



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 en manos de los agentes residentes y el de los pasivos frente al resto del mundo.
 b Excluido Banco de España y la posición neta en derivados.



rúbrica de la inversión en cartera fue el factor más relevante que explica las minusvalías. Estas se vieron solo parcialmente compensadas por el aumento de valor de los títulos de deuda asociado a la caída en los tipos de interés.

El desglose por sector institucional muestra que el sector financiero monetario y el no monetario¹³ presentaron una posición acreedora neta (del 2,5 % y del 27 % del PIB, respectivamente), mejorándola en ambos casos en 2020. Por su parte, la posición deudora de las AAPP se incrementó durante 2020 en 6,7 pp de PIB, situándose en el 54,2 %, el nivel más elevado de todos los sectores y máximo histórico (véase gráfico 5.3). De igual modo, el sector privado no financiero también aumentó su posición deudora en 2,6 pp de PIB, hasta el 35,5 %. La intensa contracción de la economía en 2020 supuso que, en términos de PIB, la mayoría de estos movimientos se haya visto magnificado.

Por categorías funcionales, la posición deudora en las rúbricas de la inversión en cartera y la otra inversión, excluido el Banco de España, se redujo, mientras que en la inversión directa se incrementó. En el caso de la inversión en cartera, esta reducción se concentró en la renta variable, cuyo saldo acreedor se incrementó, mientras que en el caso de la otra inversión lo hizo en el efectivo y los depósitos. Los valores de deuda siguen siendo la partida con un saldo deudor más elevado (52,1 % del PIB) (véase gráfico 5.4).

En 2020, la deuda externa bruta de España, que comprende todos los pasivos frente al resto del mundo que suponen una obligación futura de pago¹⁴, se incrementó hasta el 199,4 % del PIB. Esta cifra supone un máximo histórico y 29 pp más que el año anterior, de los cuales casi 20 pp se explican por la intensa caída del PIB. El resto del incremento se debe a la asunción de nuevas deudas, en especial por parte del Banco de España (fundamentalmente en forma de pasivos frente al Eurosistema) y, en menor medida, al aumento del valor de los pasivos asociado a la caída en los tipos de interés (véase gráfico 6.1). La financiación de este abultado endeudamiento externo se ha visto favorecida por el contexto actual de condiciones de financiación holgadas. Sin embargo, este elevado nivel de deuda supone un elemento de vulnerabilidad ante cambios en las condiciones de los mercados financieros internacionales, que se ve mitigado, en cierta medida, por su composición en términos de rúbrica, sector, plazo de amortización y divisa de denominación. Así, un 10,6 % y un 26,5 % de la deuda externa bruta corresponden, respectivamente, a la asociada a la inversión directa y a la del Banco de España, cuyo riesgo de

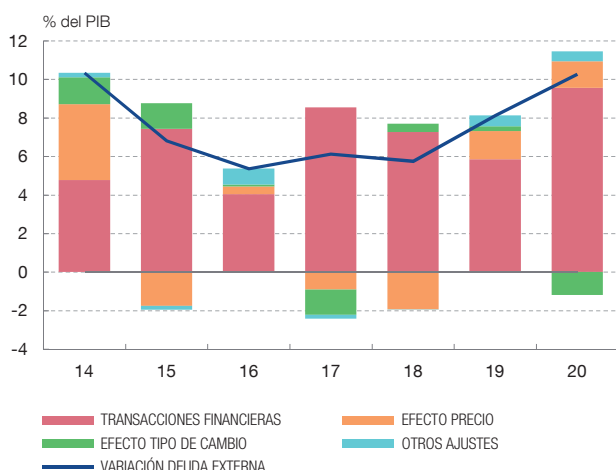
13 Comprende las instituciones financieras que no pueden emitir depósitos o participaciones en fondos del mercado monetario. Este subsector incluye los fondos de pensiones, las compañías de seguro, los fondos de inversión, otros intermediarios y auxiliares financieros, y las entidades con fines específicos (SPE, por sus siglas en inglés).

14 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. Los pasivos del Banco de España frente al Eurosistema se incluyen en esta categoría, aunque estos no llevan asociado un vencimiento explícito.

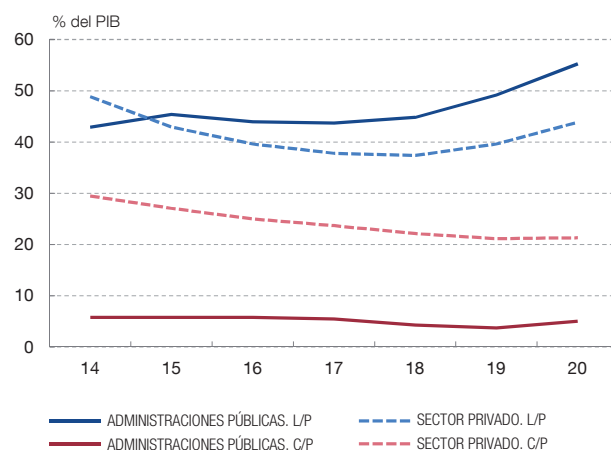
LA DEUDA EXTERNA BRUTA SE INCREMENTÓ HASTA EL 199,4 % DEL PIB EN 2020, MÁXIMO HISTÓRICO

El incremento de la deuda externa bruta se debe, además de a la contracción del PIB, a la asunción de nuevas deudas, particularmente por parte del Banco de España, y en menor medida, al aumento del valor de los pasivos asociado a la caída en los tipos de interés. En términos de su composición (excluyendo la deuda del Banco de España y la asociada a la inversión directa, cuyo riesgo de refinanciación es reducido), el 79 % de los pasivos son a largo plazo y el 48 % son en instrumentos emitidos por las Administraciones Públicas.

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 Excluye los derivados financieros.

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



refinanciación es muy reducido o nulo. Del 62,9 % de la deuda externa restante, el 79 % vence a largo plazo, más del 90 % está denominada en euros y casi la mitad (48 %) ha sido emitida por las AAPP, cuyo nivel de riesgo es inferior al de los emisores privados nacionales (véase gráfico 6.2).

3.6.2021.

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*, 04/2018, 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.
- Banco de España (2020). «Evolución reciente del turismo extranjero en España», recuadro 8, «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 3/2020, Banco de España.
- Banco de España (2021). *Informe Anual 2020*.
- Exceltur (2021). *Informe de perspectivas turísticas*, n.º 76.
- Martínez Pagés, J. (2016). «Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, abril, Banco de España.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En el texto principal de este artículo, los datos de inversión extranjera directa (IED)¹ se analizan de acuerdo con el criterio que debe seguirse en la Balanza de Pagos, en la que se clasifican, como el resto de los componentes financieros, en activos y pasivos de los sectores residentes frente al resto del mundo. De forma complementaria, en este recuadro se analiza la información de la IED de acuerdo con el denominado «principio direccional», que clasifica estas operaciones atendiendo a la residencia del centro de decisión de las inversiones². Así, cuando el centro de decisión (la matriz del grupo) es residente en España, se habla de *inversión directa de España en el exterior* y se incluyen activos, pero también pasivos intragrupo que minorarían dicha inversión. Por otro lado, la *inversión directa del exterior en España* recoge las operaciones que se producen en el caso de que el centro de decisión sea no residente, incluyendo pasivos neteados de los correspondientes activos intragrupo. Las directrices internacionales³ aconsejan seguir esta aproximación cuando se pretende ofrecer un mayor detalle de la IED, ya sea por país de contrapartida o por sector de actividad económica.

En 2020, el volumen de las transacciones de la IED según el principio direccional en España mostró una cierta estabilidad en comparación con 2019, que contrastó con las fuertes caídas (del 38%) registradas en las inversiones mundiales de esta naturaleza⁴. Esta contracción, especialmente acusada en los países desarrollados, se produjo en un contexto de elevada incertidumbre asociada a la crisis sanitaria, acelerando la tendencia de descenso observada en los años previos. En todo caso, hay que tener en cuenta que el volumen de estas transacciones partía en 2019 en España de un nivel reducido, por lo que en 2020 estos flujos también fueron pequeños en una perspectiva histórica.

La inversión del exterior en España según el principio direccional alcanzó los 7,8 mm de euros en 2020, un importe ligeramente superior al observado el año anterior (7,6 mm), mientras que en los países más grandes de la Unión Económica y Monetaria (UEM) se registraron descensos (véase gráfico 1). Por su parte, la nueva inversión de España en el exterior ascendió a 18,8 mm, nivel también algo más elevado que el del ejercicio previo (17,6 mm). En términos del PIB se produjo un aumento de mayor intensidad del volumen de la inversión directa de entrada y de salida en España durante el pasado año como reflejo de la fuerte contracción del producto (denominador de la ratio).

El gráfico 2 muestra que tanto las sociedades no financieras como las instituciones financieras monetarias recibieron nuevas inversiones procedentes del exterior (6,4 mm y 4,7 mm, respectivamente), mientras que se produjeron desinversiones en el sector financiero no monetario (-3,2 mm). El gráfico 3, que presenta el desglose por instrumento financiero de estos flujos, revela que el importe de la nueva inversión extranjera en el capital de las filiales españolas se redujo ligeramente con respecto al año anterior (15,1 mm), mientras que volvieron a registrarse desinversiones en instrumentos de deuda, que respondieron en su mayoría a la amortización de préstamos, aunque por un importe algo menor que en 2019 (7,3 mm, frente a 8,1 mm en 2019). Respecto a la procedencia de los fondos del exterior atendiendo al criterio de país inmediato⁵, los países de la UEM, a diferencia de los años anteriores, mostraron un importe negativo por -18,1 mm, condicionado, en gran medida, por la reestructuración de un grupo internacional, que se tradujo en desinversiones de los Países Bajos, que se vieron compensadas por las mayores entradas de fondos procedentes de Suiza y México (véase gráfico 4). Por su parte, el Reino Unido registró un volumen de transacciones por un total de

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 detalles sobre aspectos metodológicos y diferencias entre los dos enfoques, véanse el recuadro 1 de P. Alves, E. López, C. Martín e I. Roibás (2018), «La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España en 2017», *Boletín Económico*, 2/2018, Banco de España, y «Balanza de Pagos y Posición de Inversión de España. Nota metodológica», en el sitio web de estadísticas del sector exterior del Banco de España.

3 MBP6 del FMI y *Manual de inversión directa* de la OCDE.

4 Para más detalles sobre la evolución de la IED a escala global, véase OCDE (2021), *FDI in figures*, abril.

5 Países como Luxemburgo, los Países Bajos o Irlanda suelen ser regiones 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, que muestra el país de residencia de la última entidad que controla a una filial y que a su vez no está controlada por ninguna otra. En septiembre de 2020, junto con la publicación de la revisión de los datos de Balanza de Pagos y PII de 2017-2020, se publicaron los *stocks* de inversión directa por país último para el período 2017-2019.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)

4,5 mm. Del resto de las áreas geográficas cabe destacar las inversiones procedentes de Asia (2,2 mm), mientras que Norteamérica registró desinversiones por 1,1 mm. Por actividad económica, en 2020 el principal destino de las inversiones extranjeras en España fue el sector de transporte y comunicaciones (3 mm), seguido de la industria manufacturera (2,9 mm) y las actividades financieras. La rama de actividades inmobiliarias y otros servicios profesionales registró el mayor descenso con respecto al año anterior, con unas inversiones positivas de 0,9 mm,

frente a los 5,1 mm de 2019, mientras que el sector de suministros y el sector de la construcción registraron desinversiones (1,1 mm y 0,7 mm, respectivamente).

La inversión directa de España en el resto del mundo fue realizada por las sociedades no financieras (12,9 mm) y las otras instituciones financieras monetarias (7,2 mm), mientras que el sector financiero no monetario, al igual que el año anterior, desinvirtió (-1,4 mm) (véase gráfico 2). El desglose por instrumento, reflejado en el gráfico 3,

Gráfico 1
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

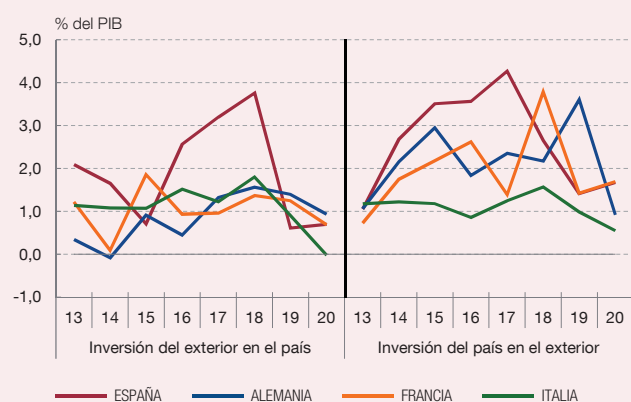


Gráfico 2
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL

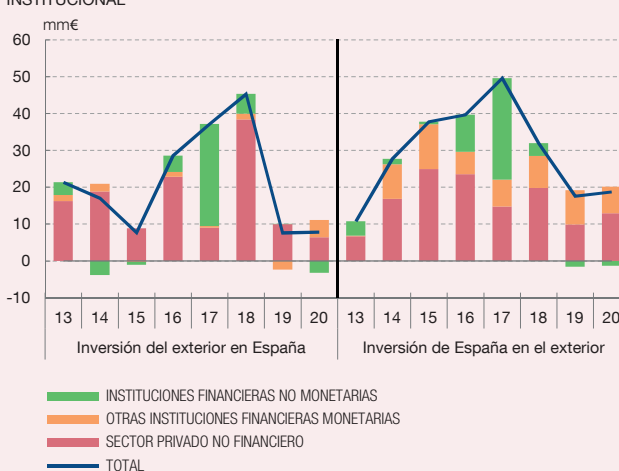


Gráfico 3
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR INSTRUMENTO FINANCIERO

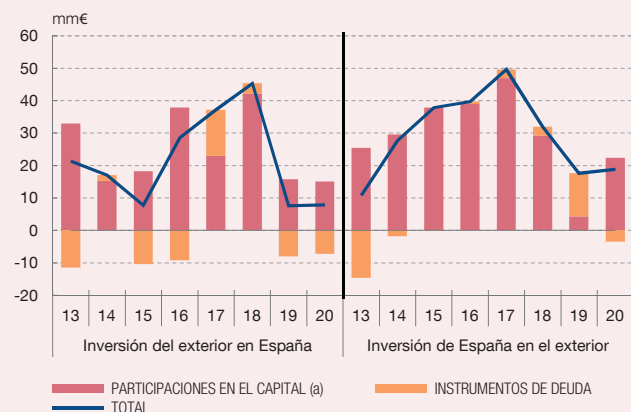
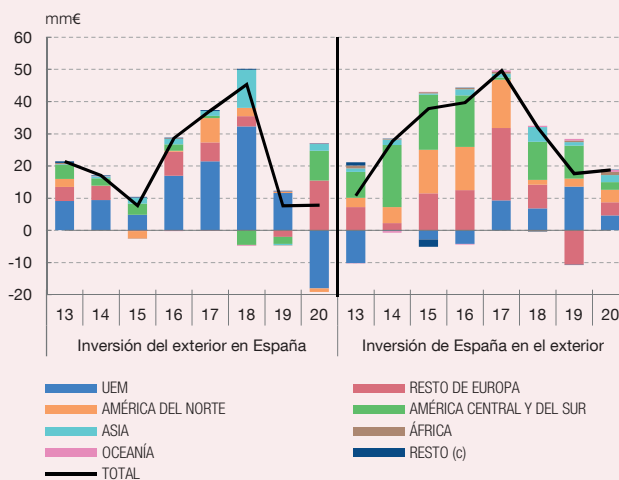


Gráfico 4
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR ZONA GEOGRÁFICA (b)



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.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)

evidencia que los fondos materializados en participaciones en el capital aumentaron significativamente respecto al año anterior (22,3 mm, frente a 4,3 mm en 2019), en el que se registró un valor especialmente reducido en comparación con la media histórica. Por su parte, las inversiones netas en los instrumentos de deuda en el exterior fueron negativas en el año 2020 (-3,5 mm), lo que no ocurría desde 2014. Esta evolución, en un contexto de elevada incertidumbre y de aumento de las necesidades de liquidez asociadas al impacto de la crisis sanitaria en la actividad empresarial, pudo responder a la obtención de financiación por parte de algunas empresas españolas a través de otras empresas del grupo en el exterior. El gráfico 4 muestra que el destino de la inversión de España en el exterior estuvo muy repartido por áreas geográficas⁶, si bien destacaron los países del área del euro (4,6 mm), seguidos del resto de los países europeos (4 mm) y América del Norte (3,9 mm). En Asia y África el volumen de las

transacciones aumentó ligeramente con respecto al año anterior (2,2 mm y 1 mm, respectivamente, en 2020), mientras que en América Central y del Sur estas se redujeron hasta los 2,4 mm, frente a los 10,2 mm de 2019. El desglose por actividad económica, reflejado en el gráfico 5, muestra que el sector financiero volvió a ser el que más invirtió en el exterior (10,6 mm), seguido por el sector de transporte y comunicaciones, que elevó su importe hasta los 5,4 mm, y la industria manufacturera (3,7 mm). Por otra parte, en el año 2020 varios sectores desinvertieron en el exterior, destacando las cuantías en la rama de actividades inmobiliarias (3,1 mm) y la de la construcción (2,3 mm).

El stock de inversión directa del resto del mundo en España suponía el 62% del PIB a finales de 2020, 7,4 puntos porcentuales (pp) más que el nivel registrado el año anterior y ampliando la diferencia con algunas de las principales economías de nuestro entorno (véase

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

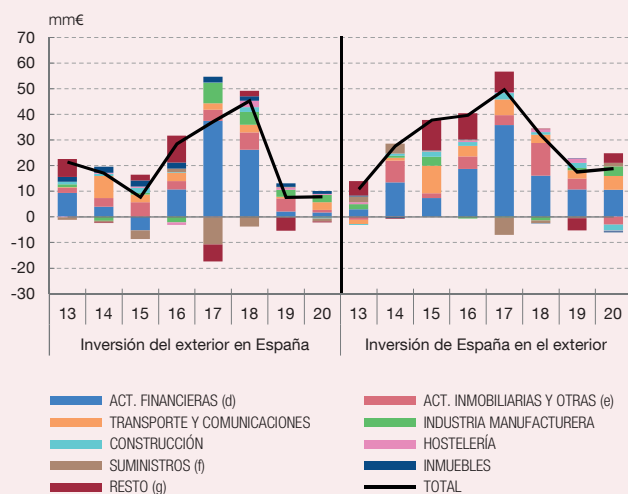
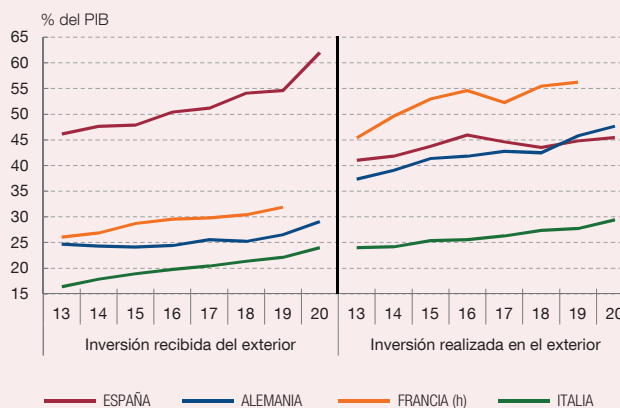


Gráfico 6
INVERSIÓN DIRECTA. POSICIÓN. COMPARACIÓN INTERNACIONAL



FUENTES: Banco de España y OCDE.

- d Incluye intermediación financiera, actividades de las sociedades *holding*, empresas de tenencias de valores extranjeros (ETVE), inversión colectiva, arrendamiento financiero y otras actividades financieras (excepto seguros y fondos de pensiones).
- e Incluye actividades inmobiliarias, servicios profesionales, científicos y técnicos y actividades administrativas.
- f Incluye suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado y 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 2020.

6 Siguiendo el criterio de país inmediato. Véase nota 4.

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)

gráfico 6). La fuerte contracción del denominador de esta ratio impulsó este incremento, junto con las nuevas inversiones acometidas en 2020 previamente mencionadas y los efectos valoración positivos (8,3 mm). El destino de la mayor parte del saldo de esta inversión fueron las sociedades no financieras (48,5 % del PIB), seguido del sector financiero no monetario (12,1 %). En línea con los años anteriores, según el criterio de país inmediato⁷, el grueso de estos fondos procedía de la UEM (39,5 % del PIB), seguido del resto de los países de europeos (13 %). Por sector de actividad, los destinos principales fueron la inversión en inmuebles (14 % del PIB), las actividades financieras (11,9 %) y la industria manufacturera (10,1 %). Por su parte, la posición de la inversión directa de España en el resto del mundo suponía, a cierre de 2020, el 45,4 % del PIB (0,6 pp más

que un año antes). Los efectos valoración negativos (-17 mm) y de tipo de cambio (-45 mm) limitaron el incremento de la ratio, cuyo aumento se debió a las nuevas inversiones y a la contracción del denominador. La mayor parte del saldo de esta inversión fue realizada por las sociedades no financieras (27,9 % del PIB), seguidas del sector financiero no monetario y monetario (8,8 % y 8,7 %, respectivamente). Por regiones, Latinoamérica continuó situándose como la mayor región receptora (13,2 % del PIB), seguida de los países europeos, tanto de fuera de la eurozona (11,3 %) como de la UEM (10,1 %). Según la actividad económica, los fondos procedieron principalmente de la rama financiera (17,8 % del PIB), seguida, a cierta distancia, del sector del transporte y las telecomunicaciones (6 %) y la industria manufacturera (5,7 %).

7 Véase nota 5.