

## LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2013

Este artículo ha sido elaborado por César Martín Machuca y Cristina Rodríguez Llorens, de la Dirección General del Servicio de Estudios.

En este artículo se describen los principales rasgos de la Posición de Inversión Internacional (PII) de España a finales del primer semestre de 2013, resaltando los cambios más significativos respecto al cierre de 2012 y sus determinantes. Se presenta la composición de la PII por sectores institucionales y se analiza su comportamiento por tipos de inversión y por áreas geográficas.

### Evolución de la Posición de Inversión Internacional en el primer semestre de 2013: un análisis de datos agregados

La posición deudora neta de la economía española frente al resto del mundo aumentó ligeramente en la primera mitad de 2013, como resultado del impacto sobre el valor de los activos y pasivos exteriores de las variaciones en los precios de los distintos instrumentos en los que están materializados y en los tipos de cambio (los denominados «efectos de valoración»<sup>1</sup>) (véase gráfico 1), ya que la economía española generó capacidad de financiación durante el período, por primera vez desde 1997. Este hecho, junto con la progresiva normalización de los mercados financieros nacionales, permitió que la economía española continuara disminuyendo su dependencia de la financiación captada a través del Eurosistema. En este contexto, los pasivos exteriores netos del Banco de España se redujeron, mientras que se amplió el saldo deudor del resto de sectores, en particular el de las Instituciones Financieras Monetarias (IFM) y el de las AAPP, que captaron capitales del resto del mundo.

A finales de junio de 2013, el saldo deudor que España mantenía frente al exterior ascendió a 955 mm de euros, el 93 % del PIB, 2 puntos porcentuales (pp) por encima de su valor al cierre de 2012 (véase cuadro 1). Desde finales de 2012, el valor de los activos redujo su peso en el PIB 3 pp, hasta el 134 %, mientras que el de los pasivos lo hizo en 1 pp, hasta el 227 % del PIB. La deuda externa —que recoge la parte de estos pasivos que es exigible— se redujo ligeramente, situándose alrededor del 167 % del PIB (véase gráfico 2). Si se excluye el Banco de España, la PII deudora neta se situó en 746 mm de euros, el 74 % del PIB (6 pp más que a finales de 2012).

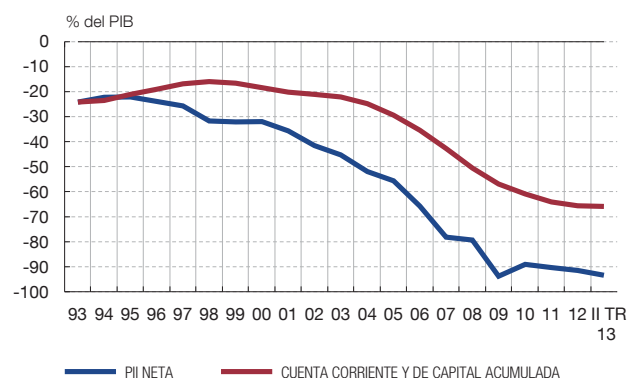
Durante la mayor parte del primer semestre de 2013, los mercados financieros europeos registraron un tono positivo, con reducciones de las primas de riesgo soberana de los países periféricos de la UEM —incluida España— y fortalecimiento del tipo de cambio del euro (véase cuadro 2). Sin embargo, este clima se vio alterado de forma transitoria, inicialmente, en marzo, por los problemas surgidos para alcanzar un acuerdo sobre la asistencia financiera a Chipre y, posteriormente, a finales de mayo, debido al cambio en la percepción del tono de la política monetaria en Estados Unidos y a un rebrote transitorio de las tensiones en los mercados financieros de la zona del euro. El aumento de la inestabilidad en los

<sup>1</sup> De acuerdo con los estándares estadísticos internacionales, la PII valora los activos financieros y pasivos exteriores a los precios de mercado y tipos de cambio vigentes al final del período de referencia. Por consiguiente, la variación de los precios, expresados en moneda nacional, de los activos que componen la PII tiene un impacto directo sobre la evolución del saldo acreedor o deudor frente al exterior. De ahí que la variación de la PII entre dos momentos del tiempo venga determinada no solo por las transacciones financieras entre los residentes de una economía y el resto del mundo, que reflejan la necesidad o capacidad de financiación de la nación en dicho período, sino también por los cambios de valor que experimentan los instrumentos financieros que componen el stock de activos financieros y pasivos (lo que se denomina *efecto de valoración*). Además de estos dos factores, existe un tercero, los llamados *otros ajustes*, que afectan ocasionalmente a la PII.

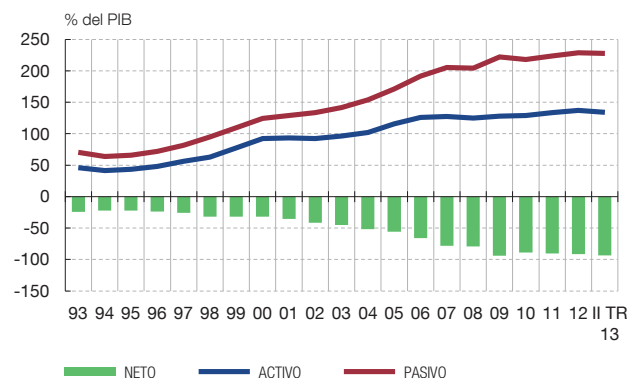
EVOLUCION DE LA PII Y DE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS  
PII neta y acumulación de las transacciones financieras de la Balanza de Pagos

GRÁFICO 1

PII NETA Y NECESIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA ACUMULADA (a)



EVOLUCIÓN DE LA PII



FUENTE: Banco de España.

a El primer valor corresponde a la PII neta a finales de 1993.

POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL. RESUMEN

CUADRO 1

mm de euros

	2010	2011	2012		2013		Porcentaje del PIB	
			III TR	IV TR	I TR	II TR	2012	2013
			IV TR	II TR	IV TR	II TR		
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA (A - P)	-931,5	-944,8	-922,1	-940,9	-943,7	-955,1	-91,4	-93,4
Excluido el Banco de España	-961,8	-863,8	-612,8	-690,6	-732,6	-751,5	-67,1	-73,5
Inversiones directas	18,6	30,7	28,7	6,0	12,2	-12,3	0,6	-1,2
Inversiones de cartera	-634,5	-584,3	-463,8	-515,5	-524,1	-517,9	-50,1	-50,7
Otras inversiones (a)	-348,6	-316,1	-180,6	-183,2	-222,7	-223,6	-17,8	-21,9
Derivados financieros	2,7	5,9	2,8	2,1	2,0	2,3	0,2	0,2
Banco de España	30,3	-81,0	-309,3	-250,3	-211,1	-203,6	-24,3	-19,9

FUENTE: Banco de España.

a Incluye, principalmente, préstamos, depósitos y repos.

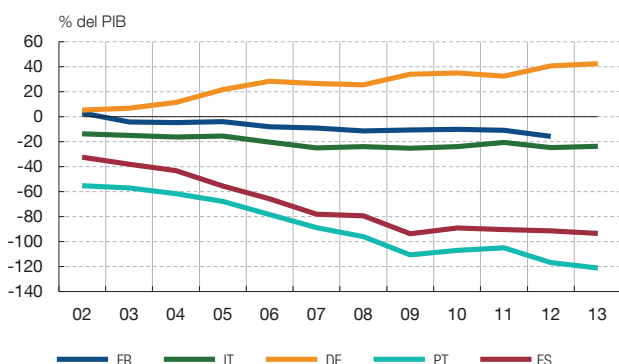
mercados financieros a partir de la segunda mitad de mayo provocó incrementos en las rentabilidades de la deuda pública española, con subidas de la prima de riesgo frente al bono alemán y una elevada volatilidad de las cotizaciones bursátiles. Pese a la mayor tensión financiera, la demanda de títulos del Tesoro mantuvo un cierto dinamismo.

A lo largo del tercer trimestre, las tensiones financieras han remitido, con reducciones de la prima de riesgo y aumentos de las cotizaciones bursátiles, aunque ha habido rebotes puntuales asociados a riesgos geopolíticos en Oriente Próximo y a las perspectivas de los mercados sobre el rumbo de las políticas monetaria y fiscal en Estados Unidos. No obstante, las condiciones de acceso a la financiación del sector privado en España continúan mostrando los efectos contractivos que se derivan de la persistente fragmentación financiera en la zona del euro, que obstaculiza la transmisión completa del tono expansivo de la política monetaria, a pesar de las mejoras que se han producido en este ámbito en el último año.

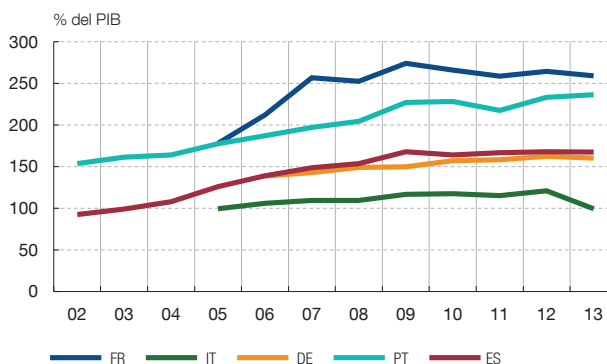
**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA Y DEUDA EXTERNA BRUTA:  
COMPARACIÓN INTERNACIONAL (a) (b)**

GRÁFICO 2

PII NETA



DEUDA EXTERNA BRUTA



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y fuentes nacionales.

- a En los datos relativos a la Posición de Inversión Internacional se presenta el último dato disponible, que corresponde al cuarto trimestre de 2012 para Francia, al primer trimestre de 2013 para Italia y Alemania, y al segundo trimestre de 2013 para España y Portugal. En cuanto a los datos de deuda externa, el dato del año 2013 se corresponde con el primer trimestre de 2013 en los casos de Alemania y de Francia, y con el segundo trimestre de 2013 para España, Italia y Portugal.
- b Los países se nombran con su código ISO (ES: España; DE: Alemania; FR: Francia; IT: Italia; PT: Portugal).

**EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS  
Precios, tipos de interés y tipos de cambio**

CUADRO 2

	Índices bursátiles (a)			Tipo de cambio (b)		Tipo de interés a largo plazo (c)			
	IBEX 35	EUROSTOXX 50	S&P 500	Dólar	Libra	Alemania	España	EEUU	Reino Unido
2010	-17,4	-5,8	12,8	-3,1	-7,2	2,9	5,4	3,5	3,3
2011	-13,1	-17,1	0,0	-3,0	-3,2	1,9	5,5	2,1	2,0
2012	-4,7	13,8	13,4	-2,3	2,0	1,3	5,3	1,9	1,7
III TR 2012	8,5	8,4	5,8	-1,1	2,7	1,5	5,9	1,8	1,7
IV TR 2012	6,0	7,4	-1,0	2,3	2,0	1,3	5,3	1,9	1,7
I TR 2013	-3,0	-0,5	10,0	3,6	-2,9	1,4	4,9	1,9	2,0
II TR 2013	-2,0	-0,8	2,4	1,4	2,1	1,5	4,7	2,2	
I S 2013	-5,0	-1,3	12,6	5,0	-0,9	1,5	4,7	2,2	2,3

FUENTES: Banco de España y Banco Central Europeo.

- a Variación acumulada del índice entre el final del período inmediatamente anterior y el final del período de referencia.
- b Variación acumulada del tipo de cambio del euro frente a la divisa considerada desde el final del período inmediatamente anterior hasta el final del período de referencia. Un signo positivo (negativo) supone una apreciación (depreciación) del euro frente a la divisa considerada.
- c Media del último mes del período.

El incremento de la PII deudora neta de España en la primera mitad de 2013 reflejó el efecto de las variaciones de los precios de los distintos activos y pasivos financieros que subyacen a la posición neta, que ascendió a 23 mm. Las nuevas transacciones hacia y desde el exterior en la primera mitad del año restaron 9 mm al saldo deudor con el que se cerró el ejercicio pasado (véase cuadro 3). En el período analizado, la apreciación del euro<sup>2</sup> frente al dólar y a las principales divisas latinoamericanas propició una reducción

2 En la mayoría de las economías desarrolladas, el porcentaje de los activos que están denominados en moneda extranjera es superior al de los pasivos, lo que provoca que el valor del activo sea más sensible a las fluctuaciones del tipo de cambio. Este es el caso de España, que mantiene una posición acreedora neta en moneda extranjera (el 40 % del activo y el 10 % del pasivo estaban denominados en moneda extranjera en junio de 2013), por lo que la apreciación del euro genera un efecto de valoración negativo.

mm de euros

	Neto (a)				Activo				Pasivo			
	Variación stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)	Variación stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)	Variación stock	Transacción	Efectos de valoración y otros ajustes	Dif. % (b)
2010	50,7	-43,3	94,0	-9,6	6,4	-33,0	39,4	2,9	-44,3	10,3	-54,6	-2,3
2011	-13,3	-28,7	15,4	-1,7	47,5	36,4	11,1	0,8	60,8	65,1	-4,3	-0,2
2012	3,9	0,8	3,1	-0,3	18,1	26,4	-8,3	-0,6	14,3	25,6	-11,3	-0,5
III TR 2012	-1,7	2,5	-4,2	0,5	-34,0	-43,8	9,8	0,7	-32,3	-46,3	13,9	0,6
IV TR 2012	-18,8	10,0	-28,8	3,1	-0,5	13,6	-14,1	-1,0	18,3	3,6	14,7	0,6
I TR 2013	-2,8	-2,4	-0,4	0,0	10,5	8,5	2,0	0,1	13,3	10,9	2,4	0,1
II TR 2013	-11,4	11,4	-22,9	2,4	-52,9	-14,2	-38,7	-2,7	-41,5	-25,6	-15,8	-0,7
I S 2013	-14,2	9,0	-23,2	2,5	-42,4	-5,7	-36,6	-2,6	-28,2	-14,7	-13,4	-0,6

FUENTE: Banco de España.

a Un signo (-) significa una variación de los pasivos superior a la de los activos.

b Diferencia entre la variación del stock y las transacciones de balanza de pagos, en términos del stock al comienzo del período.

del valor de los activos exteriores. En el mismo sentido contribuyó la variación de los precios de los valores de renta fija a largo plazo, que aumentaron en España, incrementando así el valor de los pasivos correspondientes. En cambio, el efecto de valoración ligado a los precios de la renta variable fue positivo, debido a un retroceso de las cotizaciones bursátiles en la primera mitad del año, algo mayor en España que en el extranjero. Por lo que se refiere a la comparación internacional, solo hay datos de la PII hasta el segundo trimestre de 2013 para un número reducido de países, sin que haya una tendencia definida en la evolución de la PII de los países con saldos deudores (véase gráfico 2).

### La composición de la Posición de Inversión Internacional por sectores institucionales

El ligero incremento de la posición deudora frente al resto del mundo que se produjo en la primera mitad de 2013 reflejó la ampliación de los saldos deudores de todos los sectores institucionales, con la excepción de la Autoridad Monetaria, que se redujo 4 pp del PIB, hasta el 20 % (véanse cuadro 4 y gráfico 3). Los incrementos de las posiciones deudoras del resto de sectores fueron de magnitud modesta (alrededor de 2 pp del PIB en cada caso). Así, los saldos deudores de las AAPP y de los otros sectores residentes (OSR)<sup>3</sup> se ampliaron hasta el 30 % y el 25 % del PIB, mientras que el de las IFM se situó en niveles más reducidos, del 18 % del PIB. El deterioro de los saldos de las AAPP y de los OSR fue el resultado de un incremento de los pasivos más intenso que el de los activos exteriores. En cambio, la evolución del saldo de las IFM respondió a un retroceso del valor de los activos más acusado que el de los pasivos exteriores.

El incremento del saldo deudor de las IFM se explica por las entradas netas de financiación (29 mm de euros), que contrarrestaron el impacto positivo de los efectos de valoración (6 mm). Estas entradas de fondos se materializaron mayoritariamente a través de la otra inversión (fundamentalmente, préstamos, depósitos y *repos*), gracias, principalmente, a la constitución en las entidades españolas de depósitos a corto plazo y *repos* de los no residentes. Por el contrario, la inversión de cartera originó salidas netas de fondos, como resultado de la reducción de las tenencias de inversores extranjeros de renta variable y de bonos y obligaciones emitidos por las IFM residentes, que superaron sus desinversiones en valores

<sup>3</sup> Este sector institucional incluye los hogares, las sociedades no financieras, las instituciones financieras no monetarias y las empresas de seguros y fondos de pensiones.

**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**  
Desglose por sectores

CUADRO 4

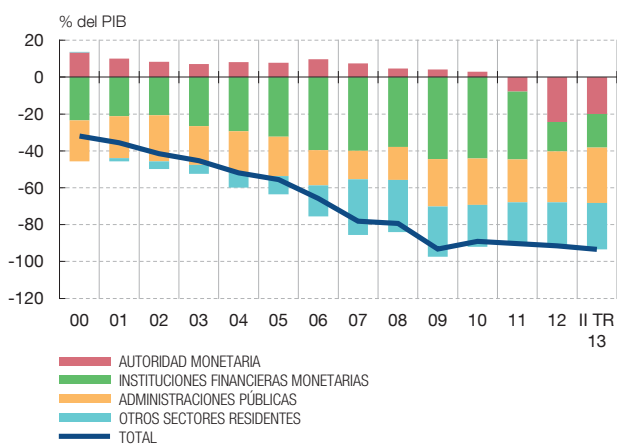
	Autoridad monetaria			IFM			AAPP			OSR		
	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo
<b>VALOR DEL STOCK (mm de euros)</b>												
Media 2007-2009	58,0	84,7	26,8	-434,0	502,0	936,0	-209,1	35,0	244,2	-304,2	725,2	1029,4
2010	30,3	81,7	51,4	-460,3	470,3	930,6	-264,2	24,9	289,2	-237,2	770,9	1008,1
2011	-81,0	94,5	175,5	-385,3	527,4	912,7	-244,0	30,8	274,9	-234,5	742,7	977,1
2012	-250,3	87,2	337,5	-163,9	564,0	727,9	-284,4	45,7	330,1	-242,3	716,6	958,9
I TR 2013	-211,1	86,1	297,2	-190,6	562,0	752,6	-300,9	41,9	342,8	-241,0	734,1	975,1
II TR 2013	-203,6	79,2	282,8	-186,7	527,2	713,9	-306,9	45,4	352,3	-257,9	719,4	977,3
<b>PORCENTAJE DEL PIB (%)</b>												
Media 2007-2009	5,5	8,0	2,5	-40,9	47,2	88,1	-19,7	3,3	23,0	-28,6	68,3	96,9
2010	2,9	7,8	4,9	-44,0	45,0	89,0	-25,3	2,4	27,7	-22,7	73,7	96,4
2011	-7,7	9,0	16,8	-36,8	50,4	87,2	-23,3	2,9	26,3	-22,4	71,0	93,4
2012	-24,3	8,5	32,8	-15,9	54,8	70,7	-27,6	4,4	32,1	-23,5	69,6	93,2
I TR 2013	-20,6	8,4	29,0	-18,6	54,9	73,5	-29,4	4,1	33,5	-23,5	71,6	95,2
II TR 2013	-19,9	7,7	27,7	-18,3	51,6	69,8	-30,0	4,4	34,5	-25,2	70,4	95,6

FUENTE: Banco de España.

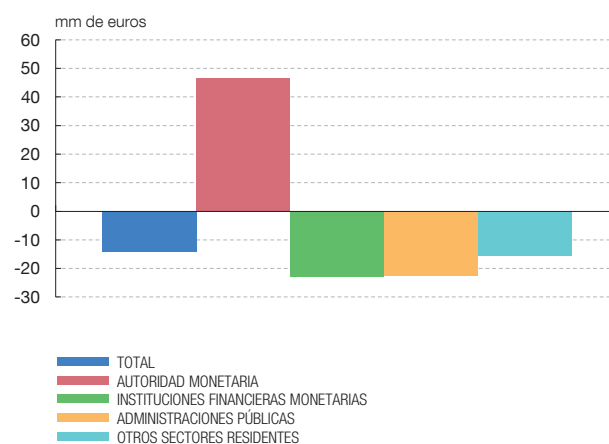
**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA, POR SECTORES**

GRÁFICO 3

EVOLUCIÓN 2000-II TR 2013



VARIACIÓN 2012-II TR 2013



FUENTE: Banco de España.

de renta fija emitidos por no residentes. Los efectos de valoración positivos procedieron de la inversión de cartera en renta variable. Por instrumentos, la ampliación de la posición deudora neta de las IFM respondió, sobre todo, al deterioro del saldo frente al resto del mundo de la otra inversión (3 pp del PIB), seguida por el de la inversión exterior directa (IED) (0,2 pp). Esta evolución contrarrestó la mejora de las posiciones en inversión de cartera y derivados financieros (0,9 pp y 0,1 pp del PIB, respectivamente).

El aumento de la posición deudora de los OSR reflejó las entradas netas de fondos acumuladas entre enero y junio de 2013 —de importe muy moderado (3 mm de euros)—, a lo que se sumó el impacto negativo de los efectos de valoración (13 mm de euros). Estas entradas

se concentraron en las IED y en la otra inversión, compensando las salidas netas del resto de instrumentos, en particular de la inversión de cartera. Las entradas generadas por la otra inversión fueron el resultado tanto de las inversiones del exterior en España como de las desinversiones de España en el exterior, que, en ambos casos, se extendieron a instrumentos de corto y largo plazo. Las salidas netas generadas por la inversión de cartera se explican, principalmente, por las adquisiciones por parte de residentes de renta variable extranjera y, en menor medida, por las ventas por no residentes de bonos y obligaciones emitidos por los OSR. Por su parte, los efectos de valoración negativos se concentraron sobre todo en la IED. El incremento de la posición deudora neta de los OSR fue especialmente relevante en el caso de la IED (1,6 pp), seguido por el de la otra inversión (0,5 pp). En sentido contrario, el saldo deudor de la inversión de cartera se redujo en 0,4 pp del PIB.

Al deterioro de la posición deudora neta de las AAPP frente al resto del mundo contribuyeron tanto las entradas de capitales del exterior (10 mm de euros) como el impacto negativo del efecto de valoración (13 mm de euros), pues el aumento del precio de la deuda pública española revalorizó las tenencias de no residentes. La mayoría de los fondos captados por las AAPP se materializaron a través de las compras por parte de los no residentes de títulos de renta fija a corto plazo<sup>4</sup>, en particular de instrumentos del mercado monetario y de depósitos y préstamos a corto plazo. Por tanto, el incremento de la posición deudora de las AAPP se concentró en buena medida en la inversión de cartera (2 pp del PIB), frente a un deterioro del saldo de la otra inversión de 0,4 pp.

Finalmente, la corrección de la posición neta deudora del Banco de España frente al resto del mundo reflejó la disminución del saldo deudor de la Autoridad Monetaria frente al Eurosistema (de 5 pp, hasta el 27 % del PIB). Por el contrario, los saldos acreedores en otros activos netos y en reservas (fundamentalmente, por la reducción de la cotización del oro) se redujeron en 0,5 pp y en 0,3 pp, hasta el 3,8 % y el 3,5 % del PIB, respectivamente.

#### La composición de la Posición de Inversión Internacional por tipos de inversión

Por instrumentos, la ampliación de la PII deudora neta de la economía española, excluido el Banco de España, fue consecuencia del aumento de los saldos deudores de todos los instrumentos, especialmente de la otra inversión, con la excepción de los derivados financieros (véanse cuadro 5 y gráfico 4).

Al final del primer semestre de 2013, la IED<sup>5</sup> pasó a registrar un posición deudora del 1,2 % del PIB, en contraste con el saldo acreedor de finales de 2012 (0,6 % del PIB). Esta evolución se produjo como consecuencia, básicamente, del aumento del valor del *stock* de la inversión del exterior en España (1,6 pp del PIB), que refleja las inversiones netas realizadas por los no residentes durante el primer semestre de este año, pero también del impacto negativo sobre el activo de los efectos de valoración, en particular el derivado de la apreciación del euro frente al dólar y a las principales monedas de Latinoamérica (véase gráfico 5). En cuanto al destino de las inversiones españolas, la UE es el área donde la presencia de las empresas españolas es más elevada (un 51 % de los activos totales de IED, con el 30 % en la zona del euro). Latinoamérica siguió siendo la segunda área en importancia tras la UE, con un 29 % de la IED total. Por lo que se refiere a la procedencia de los inversores extranjeros

4 El porcentaje de deuda pública no segregada a vencimiento en manos de no residentes se redujo cerca en 2 pp en el primer semestre de 2013, hasta alcanzar el 33 % del total a finales de junio.

5 Cabe recordar que el procedimiento empleado para estimar el *stock* de la IED incorpora, para las participaciones en el capital de los OSR, los datos del Registro de Inversiones Exteriores del Ministerio de Economía y Competitividad cuando están disponibles; en esta ocasión, hasta 2011. Los datos de los años siguientes se estiman, principalmente, por acumulación de flujos corregidos de tipo de cambio, por lo que no reflejan adecuadamente los cambios en los precios.

**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL**  
Desglose por instrumentos (a)

CUADRO 5

	Inversión exterior directa			Inversión de cartera			Otra inversión			Derivado		
	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo	Neto	Activo	Pasivo
PORCENTAJE DEL PIB												
Media 2007-2009	-0,2	39,4	39,5	-61,1	36,6	97,8	-27,1	35,6	62,7	-0,8	7,2	8,0
2010	1,8	46,8	45,0	-60,7	29,8	90,5	-33,3	35,4	68,8	0,3	9,1	8,8
2011	2,9	48,5	45,6	-55,8	24,7	80,5	-30,2	37,8	68,0	0,6	13,4	12,8
2012	0,6	46,8	46,2	-50,1	26,7	76,8	-17,8	40,9	58,8	0,2	14,4	14,2
I TR 2013	1,2	48,6	47,4	-51,2	27,4	78,6	-21,7	41,0	62,7	0,2	13,6	13,4
II TR 2013	-1,2	46,7	47,9	-50,7	27,4	78,1	-21,9	40,5	62,4	0,2	11,8	11,6

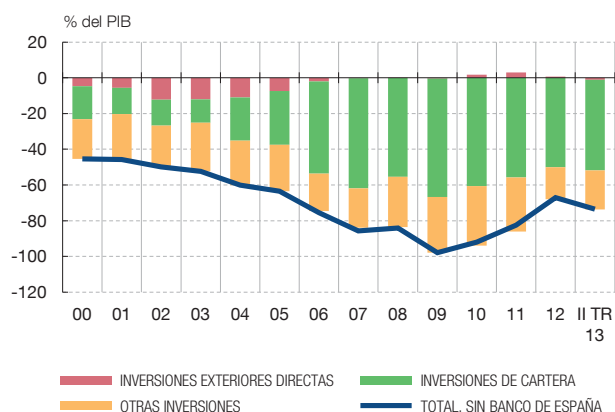
FUENTE: Banco de España.

a Excluido el Banco de España.

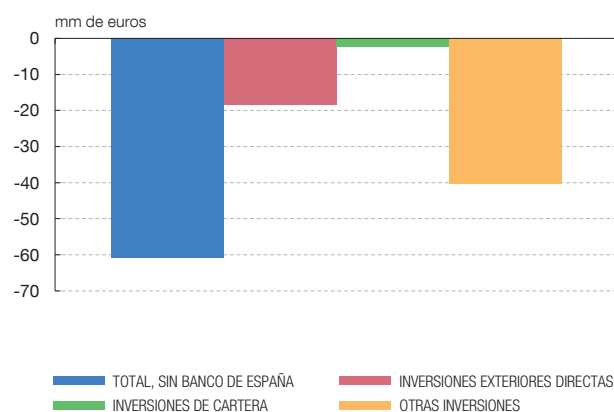
**POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA, POR INSTRUMENTOS (a)**

GRÁFICO 4

EVOLUCIÓN 2000-II TR 2013



VARIACIÓN 2012-II TR 2013



FUENTE: Banco de España.

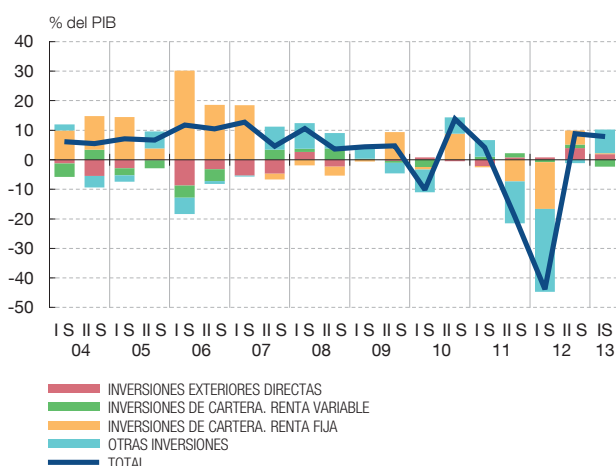
a Excluido el Banco de España. No se incluyen derivados financieros.

en las empresas españolas, también se observa un claro predominio de la UE (78 % del total), correspondiendo la mayor parte a la UEM (un 67 %).

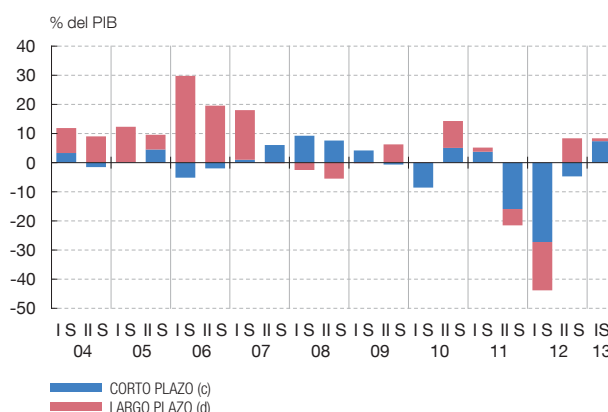
La posición deudora de la inversión de cartera aumentó en 0,6 pp del PIB, hasta situarse en el 51 %, al aumentar el valor de los pasivos en mayor medida que el de los activos (1,3 pp y 0,7 pp del PIB, respectivamente). Ambos incrementos reflejan el impacto de los efectos de valoración, por el aumento del precio de los instrumentos financieros, que superaron las desinversiones, que afectaron tanto a los flujos del exterior en España como de España en el exterior.

Cuando se analiza la inversión de cartera por tipos de instrumentos, se observa que la ampliación de la posición deudora neta se debió al aumento del saldo deudor en renta fija (de 2 pp del PIB, hasta el 43 %), debido al descenso del valor del *stock* de los activos y al incremento del de los pasivos. Por el contrario, la posición deudora en renta variable se corrigió en 1,4 pp del PIB, con lo que se situó en el 7 %, como resultado de un repunte del valor de los activos más acusado que el de los pasivos.

DETALLE POR INSTRUMENTOS (b)



INVERSIÓN DE CARTERA EN RENTA FIJA Y EN OTRA INVERSIÓN SEGÚN PLAZO



FUENTE: Banco de España.

- a Variación neta de pasivos menos variación neta de activos. Datos semestrales. Excluido el Banco de España.
- b Se excluyen los derivados financieros.
- c Instrumentos del mercado monetario y otra inversión a corto plazo.
- d Bonos y obligaciones y otra inversión a largo plazo.

En la inversión de cartera en el exterior destaca la elevada concentración de las tenencias de activos emitidos por residentes de la UE (86 % del total), especialmente de la UEM (78 % del total). En cuanto al país de procedencia de los inversores extranjeros en títulos españoles, la PII solo aporta información sobre la primera contrapartida no residente conocida, que en muchos casos difiere del tenedor final de los títulos, que es el relevante a efectos del análisis económico. La Encuesta Coordinada de Inversión de Cartera (CPIS, de acuerdo con las siglas de su denominación en inglés) del FMI ofrece información sobre el desglose geográfico de los activos de cartera de otros países frente a España<sup>6</sup>. Los últimos datos disponibles, aunque relativamente desfasados, pues corresponden al cierre de 2011, muestran el predominio de las inversiones procedentes de la UEM, especialmente de Francia y de Alemania como inversores finales (casi un 40 % de la inversión de cartera procedente del exterior), aunque también destaca el peso relativo del Reino Unido y de Estados Unidos (6 % y 9 % de los pasivos, respectivamente).

Por su parte, el saldo deudor con el exterior de la otra inversión se amplió en 4 pp, hasta el 22 % del PIB, como consecuencia del incremento del valor del *stock* de los pasivos (3,6 pp del PIB) y, en menor medida, del descenso del de los activos (0,4 pp del PIB). El aumento de la posición deudora se explica, básicamente, por las inversiones de no residentes en instrumentos de corto plazo de las IFM españolas. La desagregación por áreas geográficas de la otra inversión muestra una concentración muy elevada en la UE (que representa el 79 % de los activos y el 94 % de los pasivos), y en particular en la zona del euro (del 49 % en los activos y del 70 % en los pasivos). El Reino Unido también supone una fracción relevante de los activos y pasivos financieros exteriores en forma de otra inversión (un 28 % del activo y un 16 % del pasivo). Finalmente, el saldo acreedor en derivados financieros se mantuvo en torno al 0,2 % del PIB.

11.10.2013.

6 Los datos de la CPIS se pueden consultar en el sitio web del FMI: <http://cpis.imf.org/>.