

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2022

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

LA BALANZA DE PAGOS Y LA POSICIÓN DE INVERSIÓN  
INTERNACIONAL DE ESPAÑA EN 2021

Laura Álvarez, Pana Alves, Roberto Badás  
y César Martín

## RESUMEN

Según la estadística de la Balanza de Pagos, España presentó en 2021 una capacidad de financiación del 1,8 % en porcentaje del PIB (1,2 % en 2020). Este aumento reflejó, fundamentalmente, la recuperación parcial del superávit del turismo, gracias a la mejoría de la situación epidemiológica, propiciada por el avance del proceso de vacunación, y el incremento del saldo positivo de la cuenta de capital, impulsado por los ingresos correspondientes al programa *Next Generation EU*. Esta evolución contrarrestó el deterioro del déficit de bienes, en un contexto de encarecimiento de la factura energética. Por su parte, la Posición de Inversión Internacional deudora neta de España se redujo significativamente —hasta el 70,4 % del PIB, el nivel más bajo desde 2006—, gracias a las transacciones financieras positivas con el exterior y, en mayor medida, al avance del PIB y a la revalorización de los activos financieros exteriores. Por el contrario, el volumen de la deuda externa bruta de la nación marcó un nuevo máximo histórico (2.329 mm) por la asunción de nuevos pasivos, particularmente por parte de las Administraciones Públicas y del Banco de España, si bien su ratio sobre el PIB se redujo gracias al crecimiento económico.

**Palabras clave:** capacidad de financiación, cuenta corriente, transacciones financieras, inversión extranjera directa, saldos TARGET, Posición de Inversión Internacional, endeudamiento exterior, NGEU, SURE, DEG.

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

Este artículo ha sido elaborado por Laura Álvarez, Pana Alves, Roberto Badás y César Martín, de la Dirección General de Economía y Estadística.

## Introducción

En 2021, el superávit de la economía española se recuperó parcialmente, hasta el 1,8 % del PIB, según los datos de la Balanza de Pagos (1,2 % en 2020), tras la severa contracción experimentada durante la fase más aguda de la pandemia. Esta mejora reflejó, en primer término, la ampliación del superávit del turismo —de 0,8 puntos porcentuales (pp) del PIB, hasta el 1,6 %—, gracias a la recuperación, aunque incompleta, de los ingresos, que crecieron más intensamente que los pagos. A este aumento se sumó el incremento del superávit de la cuenta de capital, que ascendió al 0,9 % del PIB (0,5 pp más que en 2020), impulsado por los ingresos correspondientes a los fondos del programa *Next Generation EU* (NGEU). Esta evolución contrarrestó la ampliación del déficit de bienes, que pasó del 0,8 % del PIB al 1,7 %, como resultado, principalmente, del deterioro del déficit energético, propiciado por el crecimiento del precio de las materias primas energéticas. Las operaciones financieras de la economía española con el exterior, excluido el Banco de España, arrojaron de nuevo en 2021 un saldo positivo, por valor del 1,1 % del PIB, frente al 8,8 % del ejercicio previo. Esta evolución fue resultado sobre todo de las entradas de capital, que se materializaron fundamentalmente en títulos de deuda pública y privada de entidades financieras.

La Posición de Inversión Internacional (PII) deudora neta se corrigió intensamente en 2021, situándose su ratio sobre el PIB en el 70,4 %, nivel no visto desde 2006. Esto fue consecuencia del superávit de la cuenta financiera, de unos efectos valoración positivos (gracias, fundamentalmente, al aumento del valor de los activos) y del avance del PIB. Por el contrario, la deuda externa de la nación siguió creciendo, y se situó en un nuevo máximo histórico, aunque el crecimiento económico hizo que la ratio sobre el PIB se redujese hasta el 193,3 %.

Este artículo analiza, en primer lugar, la evolución de la balanza por cuenta corriente y de capital, así como la de las principales rúbricas. A continuación, se describen las transacciones financieras con el resto del mundo. Por último, se aborda la posición financiera de España frente al exterior<sup>1</sup>. El artículo contiene un recuadro, en el que se

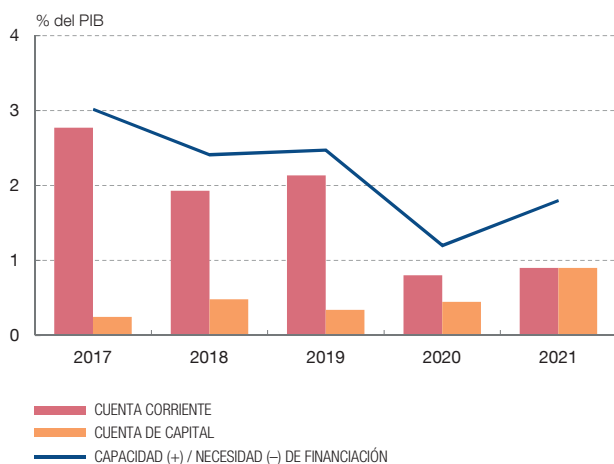
---

<sup>1</sup> Los datos de la Balanza de Pagos, la Posición de Inversión Internacional y la deuda externa están disponibles en la [web del Banco de España](#). Para más detalles sobre la metodología en vigor, véase [Banco de España \(2021b\)](#).

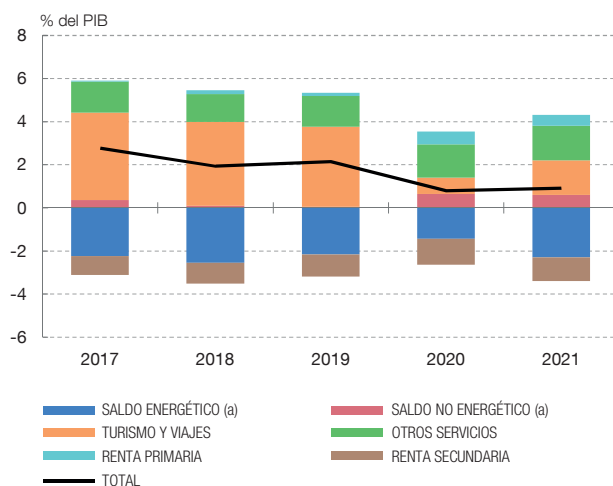
## LA CAPACIDAD DE FINANCIACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA SE RECUPERÓ PARCIALMENTE EN 2021

La capacidad de financiación se amplió significativamente en 2021, aunque no alcanzó los niveles previos a la crisis sanitaria. Este aumento se debió, principalmente, a la recuperación parcial del superávit turístico y al aumento del saldo positivo de la cuenta de capital, lo que contrarrestó el deterioro de la balanza de bienes, que reflejó básicamente el incremento del déficit 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.



analizan los desarrollos recientes de la inversión extranjera directa según el «principio direccional»<sup>2</sup>.

## La balanza por cuenta corriente y de capital

En 2021, la capacidad de financiación de la economía española, según los datos de la Balanza de Pagos, se situó en el 1,8 % del PIB, frente al 1,2 % registrado el año anterior (véanse gráfico 1 y cuadro 1). No obstante, la capacidad de financiación todavía permaneció por debajo de los niveles previos a la crisis sanitaria. La mejoría experimentada en 2021 reflejó, en buena medida, la suavización progresiva de las medidas de contención adoptadas para frenar la pandemia, a lo que contribuyó el avance de la campaña de vacunación a lo largo del año, con el consiguiente impacto positivo sobre los ingresos turísticos, que, no obstante, se mantuvieron por debajo de los niveles anteriores a la pandemia<sup>3</sup>. Por otro lado, la recuperación del saldo exterior se vio limitada durante la segunda mitad de 2021 por los cuellos de botella globales, que afectaron al dinamismo exportador, y por el encarecimiento de los precios de las materias primas —en particular, las energéticas—, que elevaron el coste

2 Véase el recuadro 1, «Enfoques analíticos de la inversión extranjera directa y evolución reciente», en *Alves et al.* (2018).

3 Para un análisis más detallado de la evolución del sector exterior a lo largo de 2021 y de sus perspectivas futuras, véase *Banco de España* (2022b).

**BALANZA DE PAGOS. SALDOS**

% del PIB

	2017	2018	2019	2020	2021
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación	3,0	2,4	2,4	1,2	1,8
Cuenta corriente	2,8	1,9	2,1	0,8	0,9
Bienes	-1,9	-2,4	-2,2	-0,8	-1,7
Servicios	5,5	5,2	5,1	2,3	3,2
Turismo y viajes	4,1	3,9	3,7	0,8	1,6
Otros servicios	1,5	1,3	1,4	1,5	1,6
Renta primaria	0,0	0,1	0,2	0,6	0,5
Renta secundaria	-0,9	-1,0	-1,0	-1,2	-1,1
Cuenta de capital	0,2	0,5	0,3	0,4	0,9

FUENTE: Banco de España.

de las importaciones. Precisamente, de cara a 2022, la guerra en Ucrania agravará, en un contexto de elevada incertidumbre, tanto este encarecimiento de las materias primas, de las que España es importadora neta, como los cuellos de botella (afectados también por las medidas COVID cero adoptadas en China). Con todo, se anticipa que proseguirá la senda de recuperación de los flujos turísticos, gracias a la vacunación y a la normalización progresiva de la movilidad internacional.

El aumento de la capacidad de financiación en 2021 fue el resultado, fundamentalmente, de la ampliación de los superávits del turismo y de la cuenta de capital, de 0,8 pp y 0,5 pp del PIB, hasta el 1,6 % y el 0,9 %, respectivamente. Esta evolución contrarrestó el deterioro del saldo de bienes, cuyo déficit ascendió al 1,7 % del PIB (0,8 % en 2020). Este empeoramiento se explica básicamente por el aumento de la factura energética, hasta el 2,3 % del PIB (1,4 % en 2020). Los cambios del resto de las balanzas fueron de menor magnitud. Así, el superávit de servicios no turísticos se amplió en 0,1 pp del PIB, para situarse en el 1,6 %. Las balanzas de rentas primarias y secundarias experimentaron en conjunto una leve mejoría, cercana a 0,1 pp del PIB, en un contexto de tipos de interés que se mantuvieron en niveles muy reducidos.

La ampliación del déficit de la balanza de bienes en 2021 reflejó un crecimiento más intenso de las importaciones que de las exportaciones<sup>4</sup> (24,6 % y 21 %, 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 avance más acusado, en términos reales, de las compras que de las ventas al resto del mundo, así como del deterioro de la relación real de intercambio en un contexto de significativo encarecimiento de las importaciones de materias primas, particularmente de las energéticas.

4 Para un análisis más detallado de la evolución y de los determinantes de las transacciones de bienes y de servicios con el resto del mundo, véase [Banco de España \(2022b\)](#).

El superávit de servicios en porcentaje del PIB aumentó en 0,9 pp del PIB, de manera que se situó en el 3,2 %, tras el fuerte retroceso experimentado en 2020 durante la etapa más aguda de la pandemia. Este incremento fue el resultado, al contrario de lo ocurrido en el año anterior, de un avance bastante más intenso de las exportaciones que de las importaciones (del 27,4 % y del 16,2 %, respectivamente). Las transacciones turísticas experimentaron incrementos muy sustanciales, en particular las exportaciones (80,3 %, frente a un 36,4 % en las importaciones). La reactivación de los ingresos turísticos se enmarca en un trasfondo de recuperación todavía incompleta de las entradas y del gasto de los turistas respecto a los niveles previos a la crisis sanitaria a lo largo de 2021, que alcanzaron el 37,3 % y el 37,9 % de los niveles de 2019 en el conjunto del año, respectivamente, de acuerdo con las estadísticas Frontur y Egatur elaboradas por el Instituto Nacional de Estadística. Estos desarrollos tuvieron lugar en un contexto de suavización gradual de las restricciones a la movilidad propiciadas por el avance de la campaña de vacunación, aunque la evolución del turismo extranjero todavía estuvo condicionada por las sucesivas olas ocurridas en 2021, en particular en verano, que lastraron la recuperación de la actividad turística<sup>5</sup>. En un contexto de reactivación económica más retrasada que en el conjunto de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y de desplazamiento del turismo residente hacia el mercado nacional, el ritmo de recuperación de las importaciones turísticas fue sensiblemente más lento que el de las exportaciones.

Las exportaciones y las importaciones de servicios no turísticos también experimentaron sendos avances en 2021 (del 13,7 % y del 12,8 %, respectivamente). En ambos casos, estos incrementos fueron bastante generalizados por tipos de servicios, aunque de distinta intensidad (véase cuadro 2). Dentro de las exportaciones, sobresalió el crecimiento de las correspondientes a cargos por la propiedad intelectual, construcción y telecomunicaciones, informáticas e información. Por su parte, en las importaciones destacó el incremento de las correspondientes a los servicios de transporte, mientras que retrocedieron las referidas a servicios de seguros, fondos de pensiones y financieros. Por áreas geográficas, el crecimiento de las exportaciones fue generalizado, más pronunciado en las destinadas a la Unión Europea (UE) que en las remitidas al resto del mundo, condicionadas por el débil avance de las dirigidas a la economía británica, que pudieron acusar el impacto desfavorable del *brexít*<sup>6</sup>. En el caso de las importaciones, las procedentes de la UE aumentaron de forma menos acusada que las extracomunitarias, a pesar del estancamiento de las del Reino Unido.

El superávit de la balanza de rentas primarias<sup>7</sup> disminuyó en 2021 en 0,1 pp del PIB, hasta el 0,5 %. El modesto saldo de rentas de inversión decreció ligeramente, hasta

---

5 Véase *Banco de España* (2021a).

6 Véase *Buesa et al.* (2020).

7 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.

Cuadro 2

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

	Peso en el total		Tasas de crecimiento				
	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos	100,0	100,0	5,1	3,7	10,2	-9,1	13,7
Transporte	22,5	21,1	12,2	4,0	10,9	-15,8	6,5
Construcción	1,3	1,4	-14,8	1,7	-9,2	-26,6	20,8
Financieros, seguros y pensiones	7,8	7,9	5,7	-10,5	7,8	13,3	15,9
Cargos por el uso de la propiedad intelectual	4,1	4,6	20,1	2,8	42,4	-16,1	26,8
Telecomunicaciones, informática e información	16,1	17,1	5,1	9,5	9,9	-24,5	20,4
Otros servicios empresariales	38,7	37,5	0,3	0,9	9,0	3,3	10,1
Resto de los servicios no turísticos	9,4	10,4	6,5	14,4	7,3	-13,5	25,8
Pagos	100,0	100,0	3,3	8,9	10,1	-12,4	12,8
Transporte	22,9	22,9	12,6	9,9	2,6	-19,4	30,6
Construcción	0,2	0,2	-12,5	2,8	7,5	10,2	0,9
Financieros, seguros y pensiones	8,5	8,4	-9,0	-9,7	6,0	-0,5	-2,8
Cargos por el uso de la propiedad intelectual	9,7	9,7	-0,6	25,6	8,5	-26,7	11,8
Telecomunicaciones, informática e información	17,3	17,3	1,3	9,5	9,6	5,8	16,0
Otros servicios empresariales	37,4	37,5	4,9	9,4	15,4	-11,2	9,7
Resto de los servicios no turísticos	4,0	3,9	-0,9	5,8	17,2	-26,9	-10,2

FUENTE: Banco de España.

situarse prácticamente en equilibrio (véase gráfico 3), debido a la reducción de los ingresos netos de la inversión exterior directa, que compensó la mejoría del déficit en instrumentos de deuda correspondientes a la inversión de cartera, en un contexto de tipos de interés muy reducidos en el conjunto del año.

El déficit de la balanza de rentas secundarias, que recoge el grueso de las transferencias corrientes, se corrigió en 2021 hasta el 1,1 % (1,2 % en el año anterior). Esta evolución reflejó la disminución de los pagos netos a la UE, en un contexto de incremento más acusado de los ingresos que 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 significativamente, en 0,5 pp del PIB, hasta ascender al 0,9 % (véanse gráfico 1 y cuadro 3), impulsado por los ingresos de fondos europeos en concepto del programa NGEU<sup>8</sup>, que están constituidos en su mayor parte por transferencias de capital.

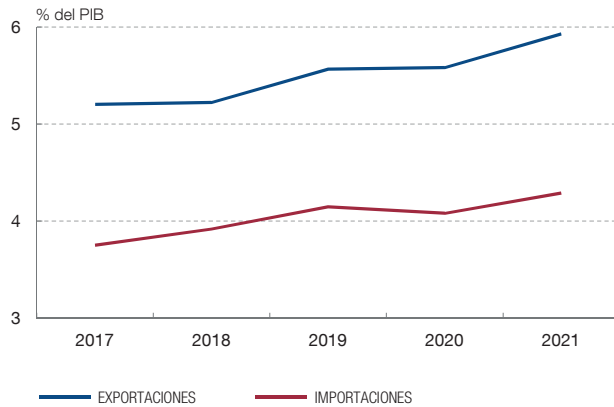
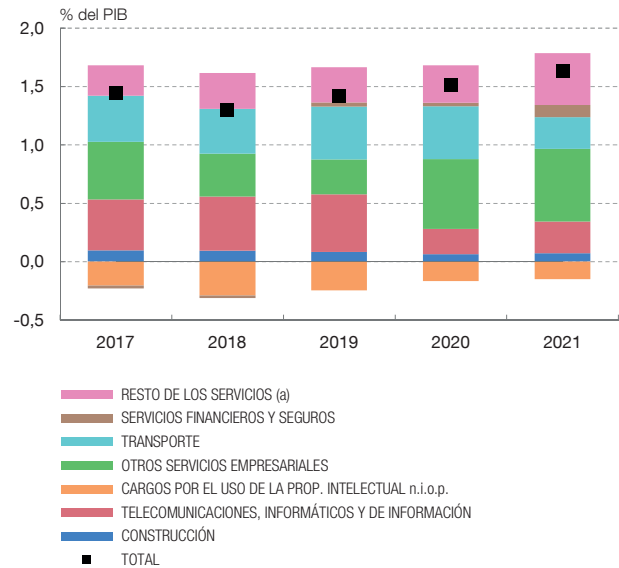
8 Véase Banco de España (2022a).

Gráfico 2

**EL SUPERÁVIT DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS AUMENTÓ MODERADAMENTE EN 2021**

La ampliación del superávit de servicios no turísticos tuvo lugar en un contexto de avance más intenso de las exportaciones que de las importaciones. Por tipo de servicios, la mejora de sus saldos fue generalizada, con la excepción de los servicios de transporte.

1 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS (a)

2 SALDOS DE SERVICIOS NO TURÍSTICOS  
Por tipo de servicio

FUENTE: Banco de España.

a Incluye servicios de transformación y reparación, gubernamentales, personales, culturales y recreativos.



## Las transacciones financieras con el resto del mundo

La cuenta financiera de la Balanza de Pagos, excluido el Banco de España<sup>9</sup>, volvió a presentar un saldo neto positivo en 2021, en línea con la tendencia registrada desde 2015, que alcanzó el 1,1 % del PIB, cifra significativamente inferior al 8,8 % del año previo (véanse cuadro 4 y gráfico 4.1). Esta evolución fue resultado de unas adquisiciones netas de activos exteriores por parte de los residentes en España (10,5 % del PIB, 1,3 pp menos que en el ejercicio anterior) superiores a las entradas netas de capital (9,8 % del PIB, lo que contrasta con el 2,4 % registrado en 2020) y unas transacciones netas vinculadas a los derivados financieros<sup>10</sup> que fueron positivas (0,3 % del PIB). La fuerte reducción del saldo neto positivo de la cuenta financiera en términos de PIB se explicaría en apenas 0,6 pp por el avance del denominador.

9 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, se separa la cuenta financiera del Banco de España de la del resto de los sectores residentes para facilitar el análisis económico. Para más detalles, véase [Banco de España \(2015\)](#).

10 La dificultad para asignar correctamente las transacciones de derivados financieros como activos o pasivos lleva a que, en línea con las recomendaciones metodológicas internacionales, se presenten estas cifras únicamente en términos netos.

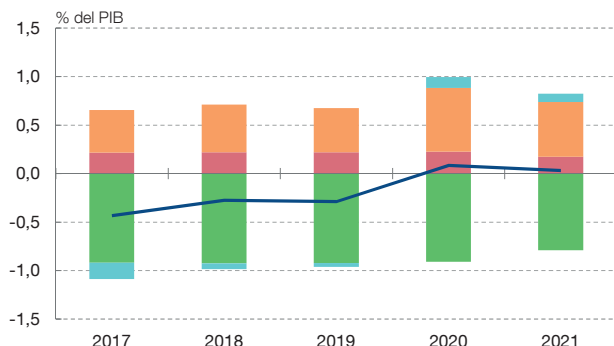


Gráfico 3

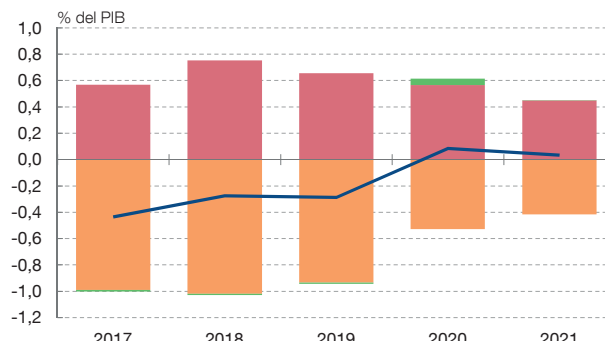
**EL SALDO DE RENTAS DE LA INVERSIÓN EN PORCENTAJE DEL PIB SE SITUÓ PRÁCTICAMENTE EN EL EQUILIBRIO EN 2021**

La ligera reducción del superávit de rentas de las instituciones financieras monetarias se compensó en buena medida por la corrección parcial del déficit que mantienen las Administraciones Públicas (AAPP). Por categoría funcional, la reducción del déficit de rentas de la inversión de cartera se contrarrestó por el deterioro de los saldos de inversión directa y de la otra inversión.

1 SALDOS, POR SECTORES



2 SALDOS, POR CATEGORÍAS FUNCIONALES



OTROS SECTORES RESIDENTES  
ADMINISTRACIONES PÚBLICAS  
OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS MONETARIAS  
BANCO DE ESPAÑA  
TOTAL

INVERSIÓN DIRECTA  
INVERSIÓN DE CARTERA  
OTRA INVERSIÓN (a)  
TOTAL

FUENTE: Banco de España.

a Incluye las rentas derivadas de las reservas.



Cuadro 3

**FLUJOS CON LA UNIÓN EUROPEA**

% del PIB

	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos	0,8	1,1	0,9	1,0	1,7
Renta primaria (a)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Renta secundaria. Transferencias (b)	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4
Transferencias de capital (c)	0,2	0,4	0,3	0,3	0,9
Pagos	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3
Renta primaria (d)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Renta secundaria. Transferencias (e)	0,7	0,9	0,9	1,0	1,1
Saldo	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,4

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, entre los que se incluye una proporción minoritaria de los fondos asociados al programa NGEU).

c Comprende el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Regional (FEADER), los Fondos de Cohesión y la mayor parte de los fondos asociados al programa NGEU.

d Incluye impuestos sobre la producción y la importación. A partir de 2015 se incluyen 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.

## Cuadro 4

**DETALLE DE LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS**

% del PIB

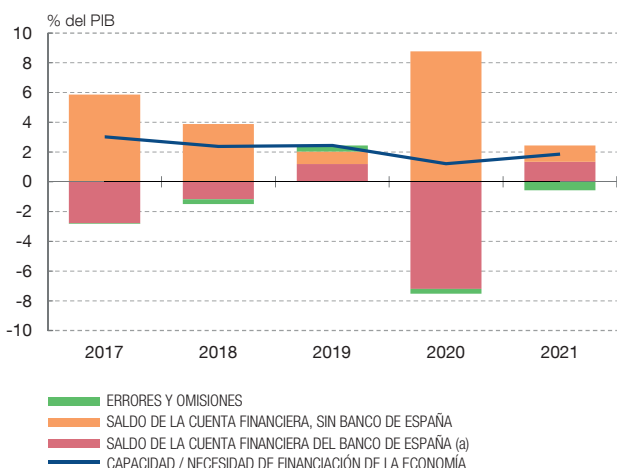
	2017	2018	2019	2020	2021
Saldo de la cuenta financiera (VNA – VNP) (a)	5,9	3,9	0,8	8,8	1,1
Variación neta de activos frente al exterior (VNA) (a) (b)	12,1	10,2	10,0	11,8	10,5
Inversión directa	3,6	2,6	2,3	4,4	1,4
Instituciones financieras monetarias	0,6	0,9	0,6	0,9	0,0
Otros sectores residentes	3,0	1,7	1,7	3,5	1,4
Inversión de cartera	6,8	3,9	2,7	5,8	5,9
Administraciones Públicas	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Instituciones financieras monetarias	0,6	1,1	0,6	1,8	0,2
Otros sectores residentes	6,2	2,7	2,0	3,9	5,6
Otra inversión (c)	1,8	3,7	5,0	1,7	3,2
Administraciones Públicas	0,1	0,1	0,0	0,1	-0,3
Instituciones financieras monetarias	1,3	2,8	4,2	1,3	2,8
Otros sectores residentes	0,4	0,8	0,8	0,3	0,7
Variación neta de pasivos frente al exterior (VNP) (a) (b)	6,9	6,3	8,5	2,4	9,8
Inversión directa	2,5	4,0	1,8	2,6	2,5
Instituciones financieras monetarias	0,0	0,3	-0,3	0,4	0,3
Otros sectores residentes	2,5	3,7	2,0	2,2	2,3
Inversión de cartera	4,6	2,7	6,5	1,0	6,0
Administraciones Públicas	2,5	3,1	4,2	-0,3	2,1
Instituciones financieras monetarias	2,6	0,5	1,4	0,7	2,1
Otros sectores residentes	-0,5	-0,9	0,9	0,6	1,8
Otra inversión (c)	-0,2	-0,5	0,2	-1,2	1,3
Administraciones Públicas	-0,4	-0,7	-0,1	0,8	1,7
Instituciones financieras monetarias	0,2	-1,3	0,1	-2,0	-0,5
Otros sectores residentes	0,0	1,6	0,2	0,0	0,0
Derivados financieros (d)	0,7	-0,1	-0,6	-0,6	0,3
Transacciones netas con el exterior del Banco de España (e)	-2,8	-1,2	1,2	-7,2	1,3
Activos de reserva	0,3	0,2	0,1	0,0	0,9
Posición neta frente al Eurosistema	-2,7	-0,8	1,7	-9,1	0,1
Otros activos netos	-0,4	-0,6	-0,5	1,9	0,4
Errores y omisiones (f)	0,0	0,3	-0,4	0,3	0,6
<i>Pro memoria</i>					
Saldo de la cuenta financiera, incluido el Banco de España	3,0	2,7	2,0	1,5	2,4

**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 se sobrevaloran los activos. Un signo negativo indica lo contrario.

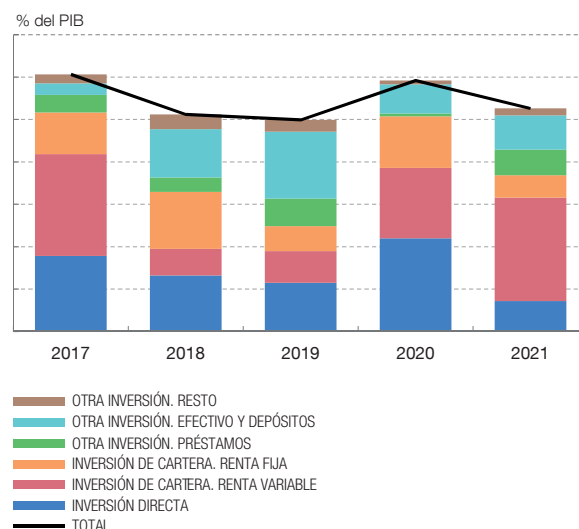
## LA CUENTA FINANCIERA DE LA BALANZA DE PAGOS ARROJÓ UN SUPERÁVIT MÁS MODERADO EN 2021 DEBIDO AL REPUNTE DE LAS ENTRADAS DE CAPITAL

El superávit de la cuenta financiera, excluido el Banco de España, alcanzó el 1,1 % del PIB en 2021, frente al 8,8 % del año anterior, como resultado principalmente de la recuperación de las adquisiciones netas de los extranjeros de títulos de deuda de las AAPP y de las entidades bancarias, a lo hay que añadir la recepción de fondos europeos de los programas NGEU y SURE. Por su parte, la cuenta financiera del Banco de España presentó un superávit del 1,3 % del PIB, a pesar de que los programas de compras de activos del Eurosistema continuaron en vigor durante 2021, lo que estaría en línea con la estabilidad del saldo deudor de TARGET. Esta estabilidad refleja el efecto compensador asociado al renovado flujo de adquisiciones netas de deuda pública por parte de los no residentes, al efecto estadístico de los fondos NGEU y a la ampliación de las reservas del Banco de España.

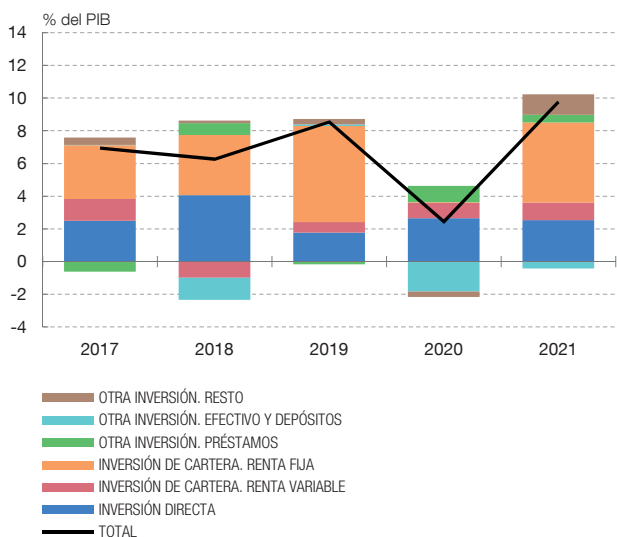
1 BALANZA POR CUENTA CORRIENTE Y DE CAPITAL Y TRANSACCIONES FINANCIERAS CON EL EXTERIOR



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 inversión neta en el exterior por parte de los residentes fue positiva en todas las rúbricas, como viene siendo habitual en los últimos años (véase gráfico 4.2). Más de la mitad de los fondos dirigidos al exterior se canalizaron mediante la partida de inversión en cartera (5,9 % del PIB), materializándose principalmente en participaciones en fondos de inversión realizadas por los otros sectores residentes<sup>11</sup> (4,5 % del PIB). Por su parte, las transacciones netas de la inversión directa fueron sustancialmente inferiores a las de 2020 (1,4 % del PIB, 3 pp menos), como resultado de unas menores compras de participaciones en el capital por parte del sector privado no financiero y de las desinversiones del sector financiero, también en estos instrumentos. Las menores transacciones en esta rúbrica estarían en línea con la evolución de la inversión directa de España en el exterior según el «principio direccional» (véase recuadro 1).

Las entradas de capital se normalizaron en 2021, después de la fuerte reducción que tuvo lugar al inicio de la pandemia. Así, las adquisiciones netas por parte de los inversores internacionales volvieron a ser positivas en todas las rúbricas, materializándose el grueso de los fondos captados en la partida de inversión en cartera, cuyo volumen fue muy superior al de 2020 (6 % del PIB, frente al 1 % del año previo) (véase gráfico 4.3). Esto se debió a las compras netas de títulos de deuda emitida por las AAPP (2,1 % del PIB), los bancos (2 % del PIB en bonos convertibles y deuda subordinada, lo que refuerza el capital regulatorio de las entidades) y, en menor medida, las sociedades no financieras (0,9 % del PIB). La adquisición neta de deuda pública por parte de los no residentes indicaría una renovada confianza de los inversores internacionales en la economía española, si bien todavía no se han recuperado los volúmenes previos a la crisis sanitaria. Por su parte, a diferencia de lo ocurrido en 2020, la rúbrica de otra inversión presentó transacciones de pasivo netas positivas (1,3 % del PIB), como resultado principalmente de la recepción por parte de las AAPP de los fondos europeos provenientes del programa NGEU<sup>12</sup> y de los préstamos desembolsados del instrumento SURE<sup>13</sup>.

Por su parte, la cuenta financiera del Banco de España presentó un superávit por valor del 1,3 % del PIB, lo que contrasta con el déficit del 7,2 % de 2020. Ello se produjo a pesar de que los programas de compras de activos del Eurosistema (APP y PEPP) continuaron vigentes en 2021, lo que, en principio, tiende a presionar al alza

11 Comprende los sectores residentes distintos de las AAPP y de las instituciones financieras monetarias.

12 El abono de las subvenciones de la Comisión Europea a España bajo el programa NGEU se registra como una disminución de los pasivos de la cuenta financiera del Banco de España, en la rúbrica de *otra inversión*, en el instrumento *depósitos*. La contrapartida de este apunte es un aumento del pasivo de las AAPP en la cuenta financiera, dentro de la *otra inversión*, en *otras cuentas pendientes de pago*.

13 SURE es el instrumento europeo de apoyo temporal para atenuar los riesgos de desempleo en una emergencia. España recibió de la Comisión Europea préstamos del SURE por valor de 11 mm de euros en 2021, completando así la cantidad total asignada a nuestro país. En 2020, ya había recibido 10 mm. Para más detalles, véase «Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Mitigar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE)», Comisión Europea.

la posición deudora del saldo TARGET<sup>14</sup>, y por tanto la del Banco de España<sup>15</sup> (véase gráfico 4.4). Sin embargo, este efecto se habría visto contrarrestado por el retorno en 2021 de las compras netas de deuda emitida por las AAPP por parte de los no residentes, por el efecto estadístico de la recepción de fondos NGEU, pero también por el aumento de las reservas del Banco de España, resultado de la nueva asignación de derechos especiales de giro (DEG) del FMI<sup>16</sup>. El objetivo de la ampliación de los DEG ha sido dar apoyo a un grupo de países con mayores dificultades para combatir el impacto de la pandemia, a lo que se ha unido una mayor necesidad de divisas para obtener suministros básicos con el cierre de los mercados de capitales internacionales. España casi ha triplicado su saldo previo de DEG con esta ampliación.

El desglose por sector institucional señala que, como ha sido habitual en los últimos años, únicamente las AAPP captaron fondos del resto del mundo en términos netos (4 % del PIB), como resultado fundamentalmente de la inversión de los no residentes en deuda pública y, en esta ocasión, de los recursos recibidos de la UE<sup>17</sup>. Los restantes sectores de la economía fueron prestamistas netos frente al exterior (4,8 % del PIB), lo que estaría en línea con la capacidad de financiación que estos presentan<sup>18</sup>.

## La Posición de Inversión Internacional y la deuda externa bruta

La PII deudora neta de la economía española se corrigió significativamente en 2021, después del impacto negativo inicial de la pandemia sobre ella, y se situó en el 70,4 % del PIB, lo que representa el nivel más bajo desde 2006 (véase gráfico 5.1). Esto supone 14,5 pp menos que en el ejercicio anterior, de los que únicamente 5,9 pp se explican por el crecimiento del PIB (véase gráfico 5.2). En términos de volumen, la PII deudora neta disminuyó durante 2021 en 104,4 mm de euros, hasta los 847,9 mm, como resultado de los importes positivos de las operaciones financieras con el exterior (29,2 mm) y, principalmente, de los efectos valoración y otros ajustes<sup>19</sup> (74,5 mm) (véase cuadro 5).

14 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» frente al Eurosistema.

15 Para una explicación detallada del efecto de los programas de compras de activos del Eurosistema sobre el saldo TARGET y la cuenta financiera del Banco de España, véanse *Alves, Millaruelo y Del Río* (2018) y *Martínez Pagés* (2016). Para un mayor detalle sobre su tratamiento metodológico, véase *Banco de España* (2015).

16 Véase *Pérez Álvarez* (2022).

17 En concreto, los fondos provenientes del programa NGEU y del instrumento SURE.

18 De acuerdo con las cuentas financieras de la economía española correspondientes a 2021, la capacidad de financiación de las instituciones financieras, las sociedades no financieras y los hogares alcanzó el 3 %, el 2,5 % y el 2,9 % del PIB, respectivamente.

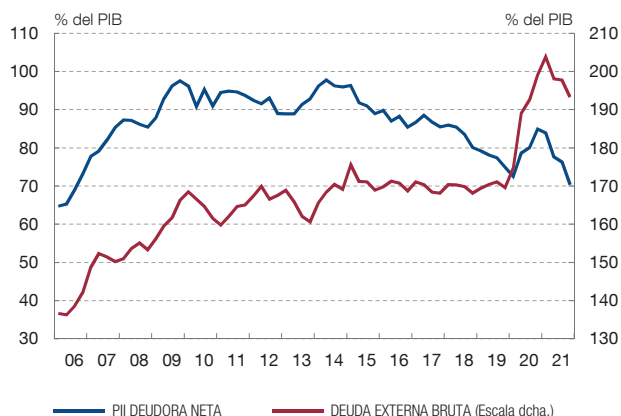
19 Estos flujos se dividen entre los efectos valoración (esto es, variaciones por cambios en los precios de los instrumentos y por el tipo del cambio del euro) y los otros cambios en volumen (que comprenden condonaciones, cancelaciones unilaterales de préstamos o reclasificaciones y discrepancias estadísticas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

Gráfico 5

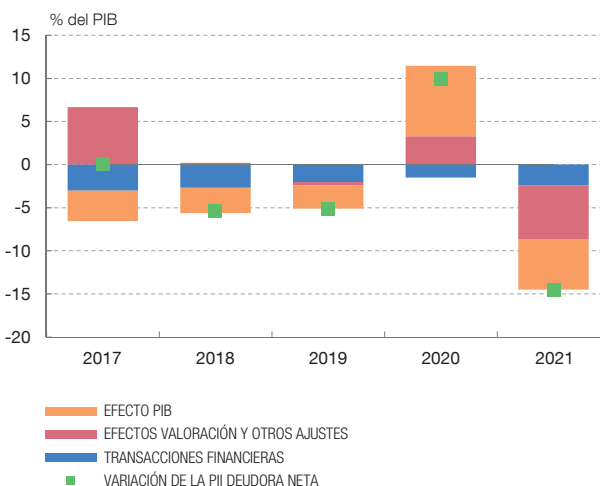
## LA POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DEUDORA NETA DE ESPAÑA SE CORRIGIÓ SIGNIFICATIVAMENTE EN 2021, HASTA EL 70,4 % DEL PIB, EL NIVEL MÁS BAJO DESDE 2006

Esta reducción de la PII deudora neta, en términos de PIB, se debió al importe positivo de las transacciones financieras con el exterior, a unos efectos valoración también positivos y al avance del producto. Los efectos valoración positivos fueron resultado de una revaloración de los activos y de un descenso del valor de los pasivos. Por su parte, la deuda externa bruta disminuyó en 2021 en 5,8 pp de PIB, hasta el 193,3 %. Esto ocurrió gracias fundamentalmente al crecimiento económico, ya que en términos de volumen aumentó en 95 mm de euros, y marcó así un nuevo máximo histórico.

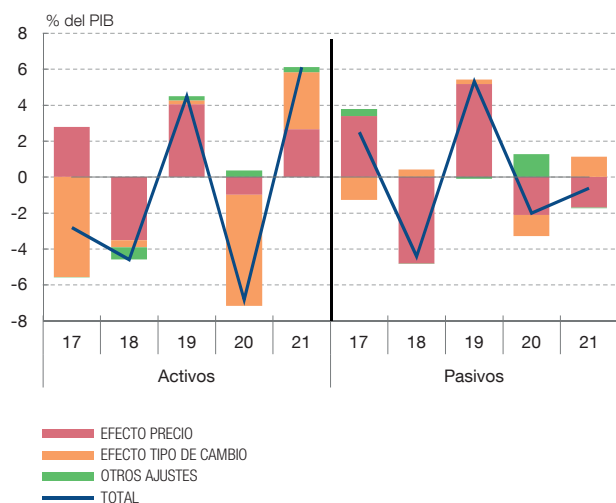
1 PII DEUDORA NETA Y DEUDA EXTERNA BRUTA (a) (b)



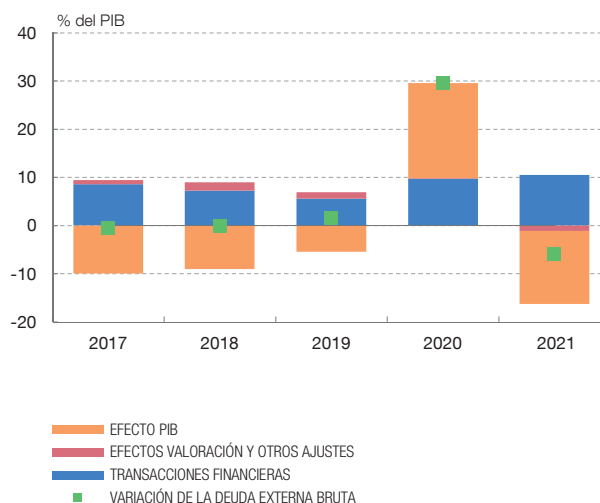
2 COMPONENTES DE LA VARIACIÓN DE LA PII DEUDORA NETA (a)



3 EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA PII POR EFECTOS VALORACIÓN Y OTROS AJUSTES (c)



4 COMPONENTES DE LA VARIACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA BRUTA (b)



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 La deuda externa comprende el saldo de todos los pasivos que dan lugar a pagos futuros de principal, intereses o ambos (es decir, todos los instrumentos financieros a excepción de los fondos propios, los derivados financieros y el oro monetario en lingotes).
- c Excluidos el Banco de España y la posición neta en derivados.



Cuadro 5

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

mm€	2020				2021				
	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)	-952,3	104,4	29,2	75,2	70,8	41,7	29,1	4,4	-847,9
<i>En términos del PIB (%)</i>	-84,9	14,5							-70,4
Excluido el Banco de España	-681,9	88,4	13,2	75,3	71,0	46,4	24,6	4,3	-593,5
Inversión directa	-191,9	-3,3	-13,2	9,9	1,6	-11,8	13,4	8,3	-195,2
Inversión de cartera	-479,5	67,7	-0,6	68,3	70,8	64,6	6,2	-2,5	-411,8
Otra inversión (b)	-4,4	25,6	22,7	2,9	4,8	-0,2	5,0	-2,0	21,2
Derivados financieros	-6,2	-1,6	4,2	-5,8	-6,2	-6,2	0,0	0,4	-7,7
Banco de España	-270,4	16,0	16,0	0,0	-0,2	-4,7	4,5	0,1	-254,4
Reservas	66,3	15,1	10,3	4,8	4,8	0,3	4,5	0,0	81,4
Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema	-347,8	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-346,9
Otros	11,1	0,0	4,8	-4,9	-3,8	-3,8	0,0	0,0	11,1
Activos, excluido el Banco de España (c)	1.899,8	200,4	126,8	73,7	70,1	32,0	38,1	3,6	2.100,2
Inversión directa	694,6	35,9	17,2	18,8	20,4	4,4	16,1	-1,6	730,5
Inversión de cartera	712,3	111,9	71,6	40,4	39,0	27,8	11,3	1,3	824,2
Otra inversión	493,0	52,6	38,1	14,5	10,6	-0,1	10,8	3,9	545,5
Pasivos, excluido el Banco de España (c)	2.575,6	110,4	117,8	-7,4	-7,1	-20,6	13,5	-0,3	2.686,0
Inversión directa	886,5	39,2	30,3	8,9	18,9	16,2	2,7	-9,9	925,7
Inversión de cartera	1.191,8	44,2	72,1	-28,0	-31,7	-36,8	5,1	3,8	1.235,9
Otra inversión	497,3	27,0	15,3	11,7	5,8	0,0	5,8	5,9	524,3
<i>Pro memoria:</i>									
Deuda externa bruta	2.234,0	95,2	126,4	-33,3	-33,2	-46,7	13,5	2,1	2.329,3
<i>En términos del PIB (%)</i>	199,1	-5,8							193,3

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) y 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.

La evolución de los efectos valoración y otros ajustes estuvo marcada fundamentalmente por el incremento del valor de los activos (71 mm) y, en menor medida, por el descenso del de los pasivos (-10 mm). La revalorización de los activos se concentró en acciones y participaciones en los fondos de inversión de los otros sectores residentes debido al incremento en el precio de estos instrumentos (42,6 mm), pero también por la depreciación del euro (19,7 mm), que fue del 5 % frente al dólar estadounidense (véase gráfico 5.3). La disminución del valor de los

pasivos fue resultado principalmente del incremento de los tipos de interés a largo plazo, que afectó a los títulos de deuda (-46,7 mm), particularmente a los emitidos por las AAPP (-35,4 mm); sin embargo, esto fue parcialmente compensado por la revalorización vía precios de la renta variable emitida por los residentes (26,1 mm).

El desglose por sector institucional señala que únicamente el sector financiero, tanto el monetario como el no monetario<sup>20</sup>, presentó una posición acreedora neta (del 3,5 % y del 29,3 % del PIB, respectivamente), habiéndose incrementado en ambos casos en 2021. Por el contrario, las AAPP, el sector privado no financiero y el Banco de España presentan una posición deudora que alcanzaba, al cierre de 2021, el 51,6 %, el 30,5 % y el 21,1 % del PIB, respectivamente, lo que supone unas cifras más moderadas que las del año anterior en todos ellos. Sin embargo, en los casos de las AAPP y del Banco de España, estos niveles todavía son superiores a los registrados antes de la pandemia.

Por su parte, la deuda externa bruta de España<sup>21</sup> se incrementó en 95,2 mm en 2021, hasta alcanzar 2.329,3 mm, cifra que supone un nuevo máximo histórico y 219,1 mm más que antes de la crisis sanitaria. La asunción de nuevas deudas (126,4 mm) se vio parcialmente compensada por unos efectos valoración negativos (-33,3 mm) (véase gráfico 5.4). Esto último fue resultado principalmente del aumento de los tipos de interés de largo plazo, lo que se reflejó sobre todo en un descenso del valor de los títulos de deuda de las AAPP (35,3 mm). En términos del PIB, la deuda externa bruta se redujo en 5,8 pp gracias principalmente al avance del producto, hasta situarse en el 193,3 % del PIB (véase gráfico 5.1). El elevado endeudamiento externo es un elemento de vulnerabilidad ante eventuales endurecimientos de las condiciones de financiación. Sin embargo, la composición de los pasivos es un factor mitigante, ya que el 57 % es deuda del sector público (AAPP y Banco de España), y la gran mayoría es a largo plazo, a un tipo de interés fijo y denominada en euros.

6.7.2022.

---

20 Comprende 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).

21 La deuda externa bruta comprende todos los pasivos de la nación frente al resto del mundo que suponen una obligación futura de pago. Por lo tanto, se excluyen la renta variable (acciones y otras participaciones en el 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 no llevan asociado un vencimiento explícito.



## BIBLIOGRAFÍA

- Alves, P., E. López, C. Martín e I. Roibás (2018). «Enfoques analíticos de la inversión extranjera directa y evolución reciente», recuadro 1, en «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, septiembre.
- Banco de España (2021a). «Evolución reciente del turismo extranjero en España», recuadro 6, en «Informe trimestral de la economía española», *Boletín Económico*, 3/2021, Banco de España.
- Banco de España (2021b). «Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España», nota metodológica, noviembre.
- Banco de España (2022a). «Los fondos *Next Generation EU* (NGEU): cómo se contabilizan en la Balanza de Pagos/Posición de Inversión Internacional», nota metodológica, marzo.
- Banco de España (2022b). *Informe Anual 2021*.
- Buesa, A., C. García, I. Kataryniuk, C. Martín-Machuca, S. Moreno y M. Roth (2020). «Brexit: situación y consecuencias económicas», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 4/2020, Banco de España.
- Martínez Pagés, J. (2016). «Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- Pérez Álvarez, M. A. (2022). *Nueva asignación de derechos especiales de giro*, Documentos Ocasionales, n.º 2201, Banco de España.

## EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En el texto principal de este artículo, los datos de la inversión extranjera directa (IED)<sup>1</sup> que se analizan están clasificados 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. En este recuadro, de forma complementaria, se analiza la información de la IED clasificada de acuerdo con el denominado «principio direccional», que agrupa estas operaciones atendiendo a la residencia del centro de decisión de las inversiones<sup>2</sup>. 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 internacionales<sup>3</sup> 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.

El volumen de las transacciones de la IED en España, en porcentaje del PIB, según el principio direccional, mantuvo un comportamiento muy similar al del año precedente en el caso de las inversiones recibidas, mientras que descendió notablemente en las inversiones realizadas en el exterior, evolución que contrasta con la recuperación registrada en las inversiones mundiales de esta naturaleza<sup>4</sup>. Esta evolución a escala global estuvo impulsada por los elevados beneficios reinvertidos que las empresas matrices dejaron en sus filiales. En el caso español, el menor dinamismo de las inversiones realizadas contrarrestó el mejor comportamiento observado el año precedente, el cual se

produjo en un contexto de fuertes caídas de la IED a nivel internacional ante la crisis sanitaria. A lo largo de 2021 se produjeron varias reestructuraciones y casos de repatriación de beneficios en instrumentos de patrimonio, junto con devoluciones de financiación a empresas del grupo.

La inversión del exterior en España según el principio direccional alcanzó los 12,2 mm de euros en 2021, un importe ligeramente superior al observado el año anterior (10,2 mm) (véase gráfico 1). En términos del PIB, se produjo un ligero aumento, limitado por el notable incremento del producto (denominador de la ratio). En cuanto a la inversión de España en el exterior, y análogamente a la tendencia observada en Francia, según los datos que aplican el principio direccional, España desinvirtió en el exterior 0,9 mm, lo cual contrasta con la inversión positiva registrada los años anteriores y con el comportamiento de esta inversión en otros países europeos grandes<sup>5</sup>.

El gráfico 2 muestra que las sociedades no financieras y, en menor medida, las instituciones financieras monetarias recibieron, en términos netos, nuevas inversiones procedentes del exterior (15,5 mm y 1,1 mm, respectivamente), mientras que, al igual que en 2020, se produjeron desinversiones en el sector financiero no monetario (-4,3 mm). El desglose por instrumento, que aparece en el gráfico 3, revela que el importe de la nueva inversión extranjera en el capital de las filiales españolas aumentó ligeramente con respecto al año anterior (20,2 mm, frente a 18,7 mm), mientras que continuó la reducción de endeudamiento de las empresas españolas frente a empresas del grupo, por un importe similar al de 2020 (7,9 mm, frente a 8,5 mm). En cuanto a la procedencia de los fondos del exterior atendiendo al criterio de país inmediato<sup>6</sup>,

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, «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 Como recoge la OCDE en su informe *FDI in figures*, abril de 2022, donde pueden consultarse más detalles de la evolución de la IED a escala global.

5 Los niveles negativos de España y de Francia son resultado tanto de desinversiones en participaciones en el capital como de reducciones en la deuda intraempresarial.

6 Países como Luxemburgo, Países Bajos o Irlanda suelen ser 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 2021, junto con la publicación de la revisión de los datos de la Balanza de Pagos y la PII de 2017-2020, se publicaron los *stocks* de inversión directa por último país inversor para el período 2017-2019. Para más información, consultar la nota estadística «La inversión exterior directa en España: ¿cuáles son los países inversores inmediatos y cuáles los últimos?».

RECUADRO 1

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)

como se observa en el gráfico 4, los países de la UEM, a diferencia de 2020 y en línea con la tendencia histórica, mostraron un importe positivo, de 16,4 mm, impulsado por las inversiones recibidas de Francia (7,6 mm), Países Bajos (6,3 mm), Luxemburgo (5,1 mm) y Alemania (1,1 mm), con las desinversiones más relevantes procedentes de Portugal (-2,1 mm) e Italia (-1,5 mm). Por su parte, el Reino

Unido registró desinversiones por un volumen de 4,1 mm, en marcado contraste con las inversiones recibidas en 2020. Del resto de las áreas geográficas, cabe destacar las inversiones procedentes de América Central y del Sur (2,6 mm), mientras que Norteamérica registró desinversiones por 4,2 mm —asociadas a reestructuraciones en el sector farmacéutico—. Con

Gráfico 1  
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

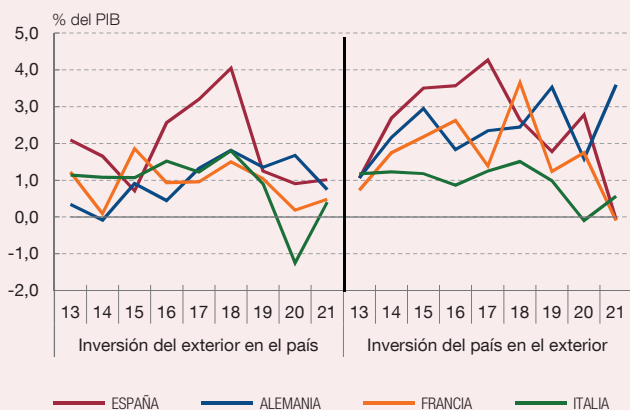


Gráfico 2  
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR SECTOR INSTITUCIONAL

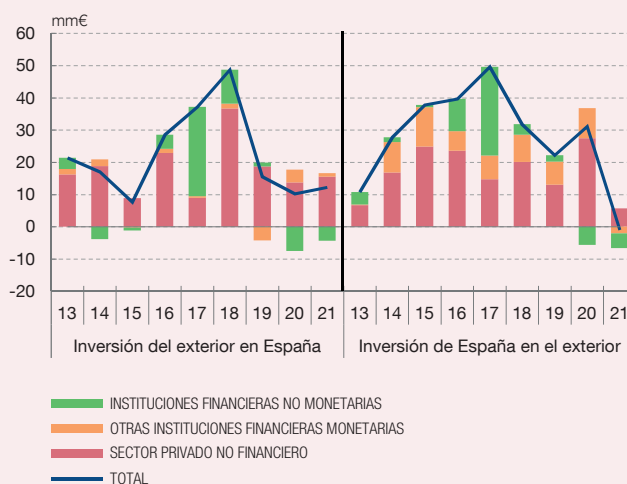


Gráfico 3  
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR INSTRUMENTO FINANCIERO

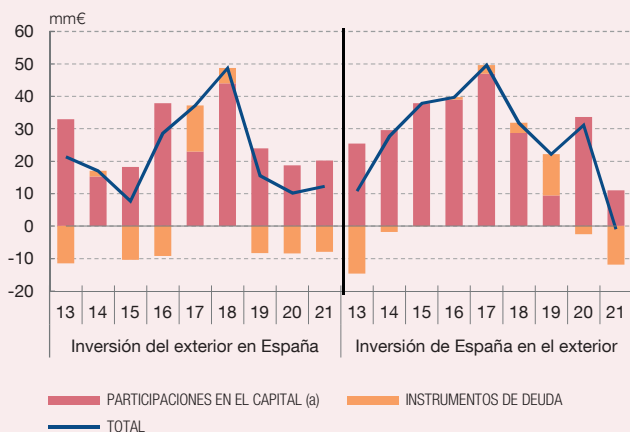
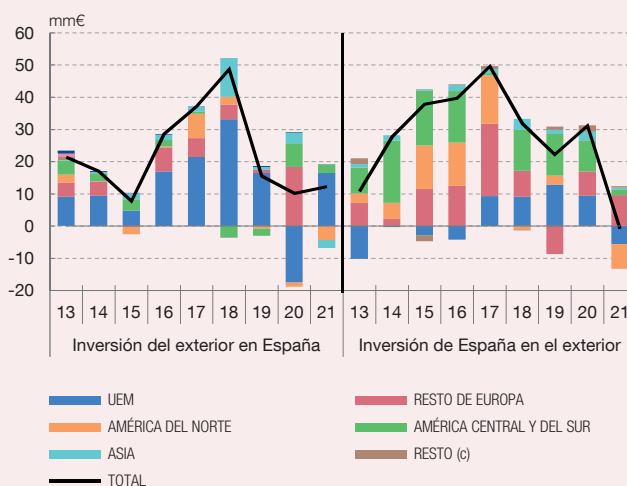


Gráfico 4  
INVERSIÓN DIRECTA. TRANSACCIONES. DESGLOSE POR ZONA GEOGRÁFICA (b)



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 África, Oceanía, 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.)**

respecto a la actividad económica, el gráfico 5 evidencia que el principal destino de las inversiones extranjeras en España en 2021 fue el sector de la construcción (5,1 mm), seguido del sector de transporte y comunicaciones (2 mm). Por su parte, la industria manufacturera registró desinversiones (2,3 mm).

La inversión directa de España en el resto del mundo fue realizada por las sociedades no financieras (5,7 mm), mientras que el sector financiero no monetario y las otras instituciones financieras monetarias desinvertieron 4,6 mm y 2 mm, respectivamente (véase gráfico 2). El gráfico 3, que presenta el desglose por instrumento financiero de estos flujos, evidencia que los fondos materializados en participaciones en el capital fueron reducidos en comparación con la media entre los años 2013 y 2020 y con el año anterior (11 mm, frente a 33,6 mm en 2020), aunque se mantuvieron positivos. Por su parte, y al igual que en 2020, las inversiones netas en los instrumentos de deuda

en el exterior fueron negativas (-11,9 mm, frente a los -2,5 mm del año anterior). Esta evolución responde principalmente a la devolución de financiación intragrupo, en buena medida protagonizada por empresas que registraron flujos positivos en 2020, en el contexto de la pandemia. Con respecto al destino de la inversión de España en el exterior<sup>7</sup>, el gráfico 4 evidencia que esta se concentró en los países europeos de fuera de la UEM (9,5 mm), seguidos de América Central y del Sur (1,8 mm) y de Asia (0,6 mm). En Norteamérica se registraron desinversiones (-7,6 mm), principalmente desde el sector financiero, al igual que en los países de la UEM (-5,6 mm), algo que no se registraba desde 2016 y que está condicionado por las desinversiones en Irlanda (-8,9 mm) —fundamentalmente, por parte del sector de telecomunicaciones—, Luxemburgo (-5,5 mm) y Alemania (-4,8 mm), mientras que en Francia y en Italia se produjeron flujos positivos (6,4 mm y 4,1 mm, respectivamente). El desglose por actividad económica, reflejado en el gráfico 5,

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

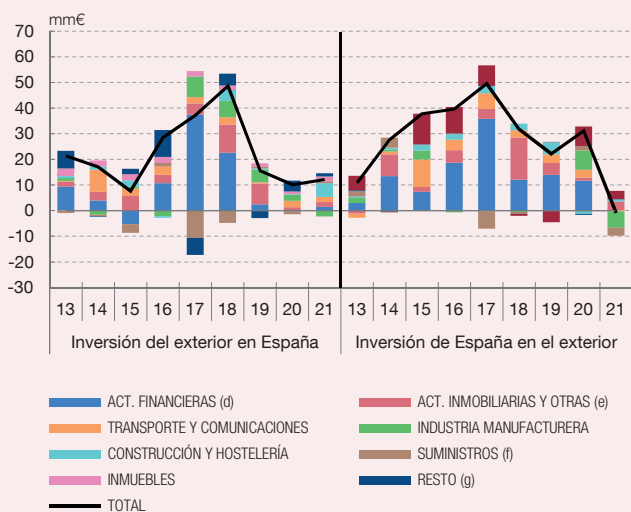
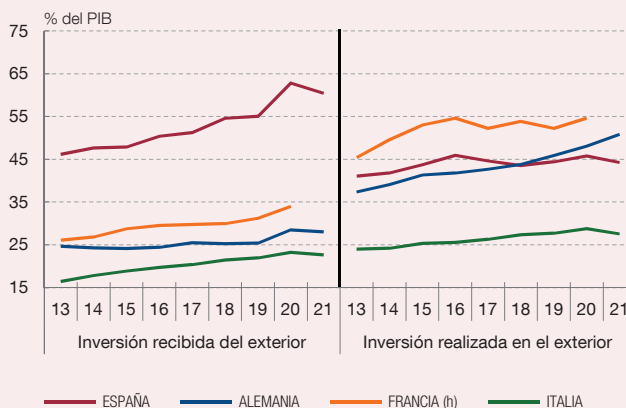


Gráfico 6  
INVERSIÓN DIRECTA. POSICIÓN. COMPARACIÓN INTERNACIONAL



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 2021.

7 Siguiendo el criterio de país inmediato. Véase la nota 6.

**EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)**

muestra que en 2021 la rama de actividades inmobiliarias y otros servicios profesionales fue la que más invirtió en el exterior (3,5 mm), mientras que las actividades financieras redujeron significativamente su inversión (1,1 mm, frente a 11,7 mm en 2020). Por su parte, la industria manufacturera y los suministros desinvertieron en el exterior (6,4 mm y 3 mm, respectivamente).

El *stock* de inversión directa del resto del mundo en España suponía el 60,4 % del PIB al cierre de 2021, 2,5 pp menos que el nivel registrado un año antes, lo cual redujo ligeramente la distancia con los niveles de este indicador registrados en el resto de las grandes economías de la UEM (véase gráfico 6). Esta caída fue el resultado del aumento del denominador de esta ratio, ya que las nuevas inversiones y los efectos valoración tuvieron un impacto positivo. El destino de la mayor parte del saldo de esta inversión fueron las sociedades no financieras (47,1 % del PIB), seguidas del sector financiero no monetario (12,2 %). Según el criterio de país inmediato<sup>8</sup>, y en línea con los años previos, el grueso de estos fondos procedía de la UEM (38,5 % del PIB), seguida del resto de los países europeos (13 %). La inversión en inmuebles (14,1 % del PIB) y las actividades

financieras (11,6 %) fueron los destinos principales de acuerdo con el sector de actividad. Por su parte, la posición de la inversión directa de España en el resto del mundo suponía, a finales de 2021, el 44,2 % del PIB, 1,5 pp menos que el año anterior. El aumento del denominador, junto con las desinversiones netas comentadas anteriormente, contribuyó al descenso de la ratio, mientras que el incremento de valor asociado a las variaciones de precio (4,2 mm) y de tipo de cambio (14,2 mm, en parte motivados por la depreciación del euro frente al dólar estadounidense y a la libra esterlina) limitó dicho descenso. La mayor parte del saldo de esta inversión se debió a las sociedades no financieras (28,7 % del PIB), seguidas del sector financiero monetario y no monetario (7,7 % y 7,8 %, respectivamente). Por áreas geográficas, Latinoamérica continuó situándose como la mayor región receptora (13,4 % del PIB), seguida de los países europeos, tanto de fuera de la eurozona (11,7 %) como de la UEM (9,6 %). Según la actividad económica, los fondos procedieron principalmente de la rama financiera (16,9 % del PIB), seguida, a cierta distancia, de la rama de actividades inmobiliarias y otros servicios profesionales (5,2 %) y del sector del transporte y las telecomunicaciones (5 % del PIB).

---

8 Véase la nota 6.