

# La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España en 2022

Artículo 05  
26/05/2023

<https://doi.org/10.53479/30049>

## Motivación

La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional (PII) informan de las relaciones económicas con el resto del mundo y son relevantes por el impacto que estas tienen en la economía nacional. Acontecimientos recientes, como la guerra de Ucrania y su impacto en los precios de la energía, hacen que su análisis resulte todavía de mayor interés.

## Ideas principales

- En 2022, la capacidad de financiación de la economía española disminuyó, debido en gran medida al deterioro de la balanza comercial energética. El saldo de los servicios evolucionó favorablemente, en especial el del turismo, que recuperó niveles previos a la pandemia.
- La PII deudora neta continuó corrigiéndose en 2022, hasta situarse en el 60,5 % del PIB, el nivel más bajo en 18 años, gracias al avance del PIB, al importe positivo de las transacciones financieras con el exterior y a los efectos valoración también positivos.
- La inversión directa de España en el exterior y la del exterior en España recuperaron los niveles previos a la pandemia; destaca el elevado dinamismo del sector de las sociedades no financieras.

## Palabras clave

Capacidad de financiación, cuenta corriente, cuenta de capital, turismo internacional, déficit energético, *Next Generation EU*, transacciones financieras, inversión extranjera directa, última economía inversora, Posición de Inversión Internacional, endeudamiento exterior.

## Códigos JEL

F10, F21, F23, F30, F32, F34, F36, E50.

---

Artículo elaborado por:

**Pana Alves**  
Dpto. de Análisis Macrofinanciero  
y Política Monetaria. Banco de España

**Patricia Jiménez Martínez**  
Dpto. de Estadística  
Banco de España

**Gregorio del Portillo Miguel**  
Dpto. de Estadística  
Banco de España

**María Isabel Simón Gil**  
Dpto. de Estadística  
Banco de España

## Introducción

La Balanza de Pagos registró en 2022 una capacidad de financiación del 1,5 % del PIB, inferior a la registrada en 2021 (1,9 %). A ello contribuyó el mayor déficit comercial, derivado, sobre todo, del aumento de los precios de las importaciones, especialmente de la energía, y de la relajación de los cuellos de botella en las cadenas de suministro global, que impulsaron las compras al exterior. Por el contrario, el saldo de los servicios fue muy positivo, especialmente el de los servicios turísticos, que alcanzó niveles previos a la pandemia. Por su parte, el superávit de la renta primaria se redujo, mientras que los saldos de la renta secundaria y de la cuenta de capital se mantuvieron estables en comparación con el año anterior; destaca la contribución de los fondos recibidos de la Unión Europea (UE), principalmente los *Next Generation EU* (NGEU). Resulta reseñable que la economía española mantuviera en el período 2020-2022 el signo positivo del saldo exterior, que determina la capacidad de financiación, a pesar de la pandemia y de la crisis energética.

Las operaciones financieras de la economía española con el resto del mundo, excluido el Banco de España, arrojaron un saldo negativo en 2022 del -0,7 % del PIB, frente al saldo positivo del 0,6 % del ejercicio previo, debido a que el aumento neto de los pasivos frente al exterior fue superior al de los activos. Ello fue resultado de unas intensas entradas netas de capital en la rúbrica de otra inversión, que se materializaron fundamentalmente en depósitos a corto plazo en entidades bancarias.

La Posición de Inversión Internacional (PII) deudora neta de España continuó corrigiéndose con intensidad en 2022. Así, su ratio sobre el PIB se situó en el 60,5 %, el nivel más bajo en 18 años. Ello fue resultado principalmente del avance del PIB nominal, pero también, aunque en menor medida, del saldo positivo de la cuenta financiera<sup>1</sup> y de unos efectos valoración positivos en términos netos, debido esto último a un descenso del valor de los pasivos mayor que el de los activos. Por su parte, la deuda externa bruta de la nación también se corrigió hasta el 175,7 % del PIB [17,7 puntos porcentuales (pp) menos que el año anterior], gracias casi exclusivamente al crecimiento del producto. La economía española continuó asumiendo nuevos pasivos frente al exterior, aunque los fuertes efectos valoración negativos, resultado de las subidas de los tipos de interés que menguaron el valor de los títulos de deuda, lo compensaron en su totalidad.

Este artículo presenta, en primer lugar, un análisis de la evolución de la balanza por cuenta corriente y de capital y de sus principales rúbricas, con especial atención a los fondos recibidos de la UE y, en concreto, a los fondos NGEU. En segundo lugar, se analizan las transacciones financieras con el resto del mundo y la posición financiera de España frente al

---

1 Incluido el Banco de España.

exterior. Por último, se incluye un recuadro dedicado a la evolución reciente de la inversión extranjera directa<sup>2</sup>.

## La balanza por cuenta corriente y de capital

En 2022, la economía española registró una capacidad de financiación que ascendió al 1,5 % del PIB, inferior al 1,9 % registrado el año anterior y también a los niveles de los últimos años prepandemia (véanse gráfico 1.a y cuadro 1). Destaca la fortaleza estructural adquirida por el sector exterior tras la crisis iniciada en 2007, evidenciada por el mantenimiento de una capacidad de financiación de la economía española en los últimos años, a pesar de la crisis ocasionada por la pandemia de COVID-19 y, posteriormente, por la crisis energética derivada de la guerra de Ucrania.

La menor capacidad de financiación de 2022 respecto a 2021 se debió a la disminución del superávit por cuenta corriente, vinculada al deterioro de la balanza comercial (especialmente a la de los bienes energéticos), y del saldo de la renta primaria, compensado en parte por la mejora en el superávit de servicios (sobre todo turísticos, pero también de los otros servicios). Por otro lado, el superávit de la cuenta de capital (superior al de la cuenta corriente) fue similar al del año anterior y más del doble que la media del período 2013-2020, condicionado por los flujos recibidos de la UE. Cabe destacar que, aunque estos flujos fueron particularmente elevados en 2021 y 2022, tanto en la cuenta de capital como en la cuenta corriente, España seguiría presentando una capacidad de financiación significativa incluso sin considerar estos flujos.

El incremento del déficit comercial de bienes estuvo motivado, sobre todo, por la factura energética (véanse gráficos 1.b y 2). Las importaciones energéticas casi duplicaron su nivel frente a 2021 y se situaron en el 6,7 % del PIB. Destaca el incremento en las importaciones de bienes desde Estados Unidos, que se duplicaron entre 2021 y 2022, y desde los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (con un incremento interanual superior al 70 %). Esta evolución estuvo fuertemente marcada por la subida de los precios de la energía (de más del 58 %)<sup>3</sup>, vinculada a las consecuencias de la invasión rusa de Ucrania, a la que se sumó la depreciación del euro, especialmente durante los tres primeros trimestres del año. Aunque en menor medida, también contribuyó al deterioro del saldo comercial de bienes energéticos el incremento del volumen de importaciones (del 23 %)<sup>4</sup>, influido por las consecuencias de la guerra en Ucrania, debido a las estrategias de almacenamiento y reexportación hacia otros países de la UE ante eventuales problemas de suministro (García Esteban, Gómez Loscos y Martín Machuca, 2023b). En este contexto, aunque las exportaciones energéticas españolas también aumentaron notablemente (más de un 80 % en términos nominales y un 25 % en volumen<sup>5</sup>), el saldo energético en términos del PIB fue deficitario, se amplió en 1,9 pp respecto a 2021 y se situó en el 4,1 %.

2 Los datos de la Balanza de Pagos, la PII y la deuda externa están disponibles en la página de estadísticas exteriores del [sitio web del Banco de España](#) y en el [tablero interactivo BExplora de estadísticas exteriores](#). Para consultar los detalles metodológicos, véase [Banco de España \(2022a\)](#).

3 Véanse los [índices de valor unitario](#).

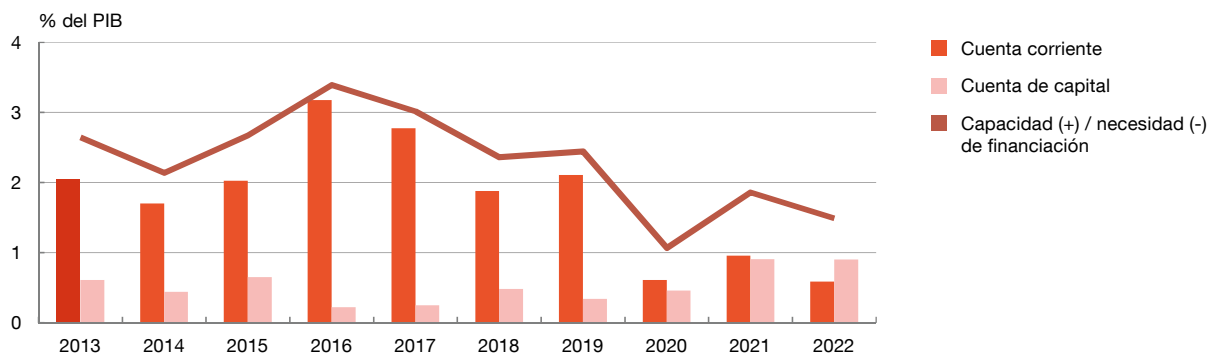
4 Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2023).

5 Véase nota al pie 4.

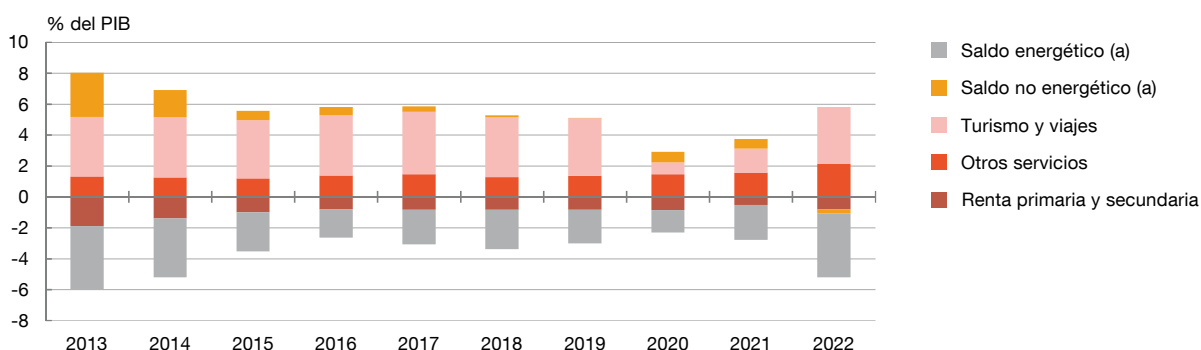
Gráfico 1

## Los servicios y la cuenta de capital permitieron mantener la capacidad de financiación

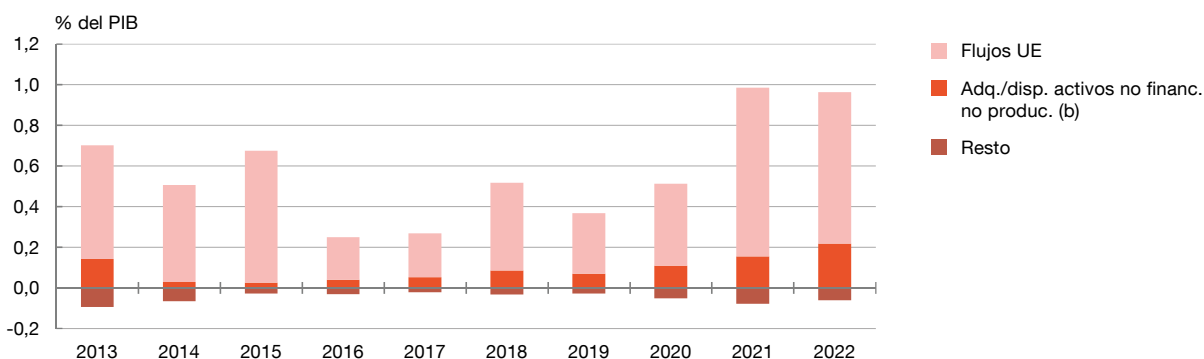
### 1.a Saldos



### 1.b Balanza por cuenta corriente. Saldos



### 1.c Cuenta de capital. 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.  
 b Los activos no financieros no producidos recogen las transacciones relacionadas con activos que puedan utilizarse o necesitarse para la producción de bienes y servicios, pero que en sí no han sido producidos, como, por ejemplo, marcas registradas, concesiones, etc., y arrendamientos u otros contratos transferibles.



Cuadro 1

**Balanza de Pagos. Saldos**

% del PIB

	2018	2019	2020	2021	2022
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación	2,4	2,4	1,1	1,9	1,5
Cuenta corriente	1,9	2,1	0,6	1,0	0,6
Bienes	-2,4	-2,1	-0,8	-1,6	-4,4
Servicios	5,2	5,1	2,2	3,1	5,8
Turismo y viajes	3,9	3,7	0,8	1,6	3,7
Otros servicios	1,3	1,4	1,5	1,6	2,1
Renta primaria	0,1	0,2	0,2	0,5	0,3
Rentas de la inversión	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,1
Renta secundaria	-1,0	-1,0	-1,1	-1,1	-1,1
Cuenta de capital	0,5	0,3	0,5	0,9	0,9
<i>Pro memoria</i>					
Flujos UE (a)	-0,1	-0,2	0,0	0,4	0,3

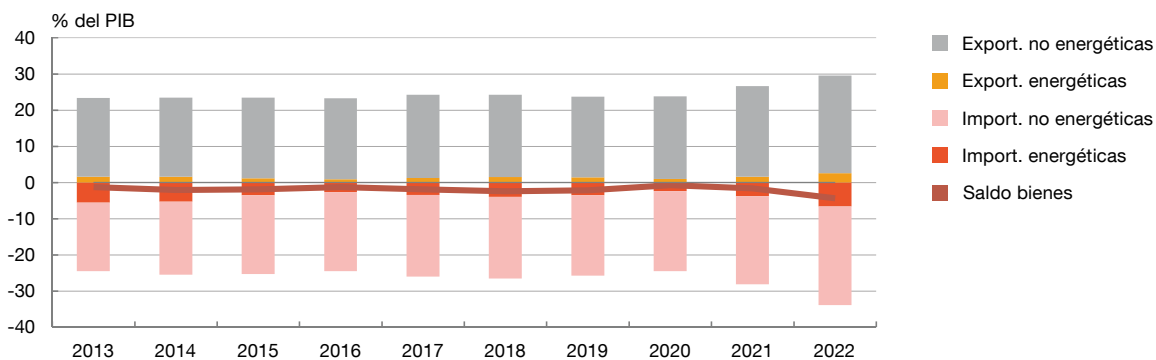
FUENTE: Banco de España.

a Flujos de España con la UE incluidos en la renta primaria, en la renta secundaria y en la cuenta de capital.

Gráfico 2

**El déficit comercial se acentuó en 2022, con exportaciones e importaciones que alcanzaron máximos históricos**

## 2.a Exportaciones e importaciones de bienes energéticos y no energéticos (a) (b)



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.  
b Las importaciones se muestran con signo negativo a efectos de presentación.



El saldo comercial de bienes no energéticos también se deterioró, y pasó de registrar un superávit del 0,6% en 2021 a ser deficitario en 2022 (-0,3% del PIB), lo que reflejó un mayor crecimiento interanual de las importaciones (+23%) que de las exportaciones (+18%)<sup>6</sup>. A esta evolución contribuyeron la relajación de los cuellos de botella en el comercio internacional, la recuperación económica tras la pandemia y el deterioro de la relación real de intercambio (al crecer en mayor medida los precios de los bienes importados que el de los exportados)<sup>7</sup>. El crecimiento de las importaciones también se vio impulsado por la sustitución de la producción nacional de bienes que requiere un uso intensivo de energía por productos importados, así como por un efecto composición de la demanda hacia productos con mayor contenido importado (García Esteban, Gómez Loscos y Martín Machuca, 2023b).

Por área geográfica, el deterioro del saldo comercial de bienes entre los años 2021 y 2022 derivó de un mayor déficit frente a países no europeos (que se duplicó), mientras que el superávit frente a países europeos se incrementó significativamente (+47%)<sup>8</sup>. Las exportaciones totales de España mostraron un mayor dinamismo que las de la zona del euro, mientras que las importaciones crecieron a menor velocidad.

Respecto al saldo de servicios, registró un superávit (5,8% del PIB) mayor que el déficit comercial; fue especialmente notable la evolución del turismo (véanse gráfico 1.b y cuadro 1). El saldo turístico continuó la recuperación iniciada en 2021, llegó a superar el nivel de 2019 y alcanzó el máximo nivel de la serie histórica. En términos de porcentaje del PIB, el superávit turístico se situó en el 3,7% en 2022, igual que en 2019. A esta recuperación contribuyó la positiva evolución de los ingresos, que se situaron en niveles prepandemia (a pesar de que el número de turistas<sup>9</sup> no lo hizo), debido al incremento de los precios y a la entrada de turistas con una mayor capacidad de gasto (García Esteban, Gómez Loscos y Martín Machuca, 2023a). Los pagos por turismo aumentaron notablemente, aunque siguieron en niveles inferiores a los de 2019<sup>10</sup>. El mejor comportamiento de los ingresos frente a los pagos se encuadra en el contexto de recuperación más lenta de la economía española respecto a los niveles prepandemia en comparación con el conjunto de la Unión Económica y Monetaria (UEM).

Atendiendo al área de contrapartida, casi la mitad de los ingresos por turismo provinieron de la zona del euro (véase gráfico 3.a). Dentro de esta, los turistas procedentes de Alemania y Francia representaron más del 50% de los ingresos y recuperaron los niveles de 2019. Por su parte, Países Bajos y Bélgica registraron incrementos cercanos o superiores al 20% en comparación con los datos de 2019. Fuera de la zona del euro, el Reino Unido recuperó su peso en el total de los ingresos por turismo (20%), mientras que los demás países europeos no euro y los del resto del mundo perdieron peso (especialmente Asia, un 40% inferior a los datos de 2019).

6 Los sectores en los que más crecieron las importaciones de bienes no energéticos fueron los de la alimentación, las bebidas y el tabaco y el de las semimanufacturas no químicas, mientras que las exportaciones crecieron más en los sectores de los productos químicos y de los bienes de equipo. Véase Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2023).

7 Véanse los índices de valor unitario.

8 El deterioro del saldo frente a países no europeos se debió principalmente al aumento de las importaciones de productos energéticos, mientras que en la mejora del superávit frente a países europeos desempeñó un papel relevante la mayor exportación de medicamentos y productos energéticos. Véase Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (2023).

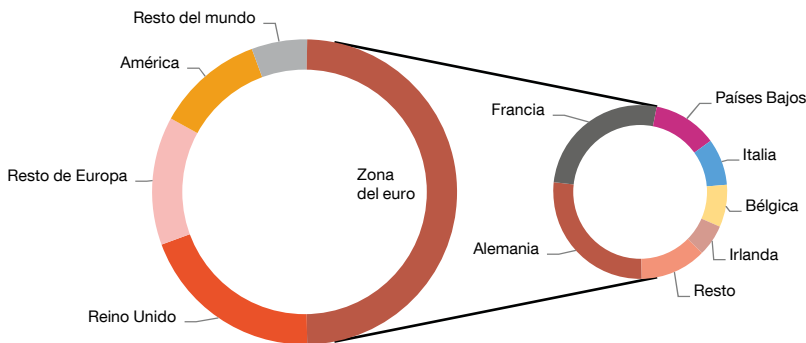
9 Instituto Nacional de Estadística (2023a).

10 Según la Encuesta de Turismo de Residentes, el número de viajes de residentes en España al extranjero tampoco se recuperó. Véase Instituto Nacional de Estadística (2023b).

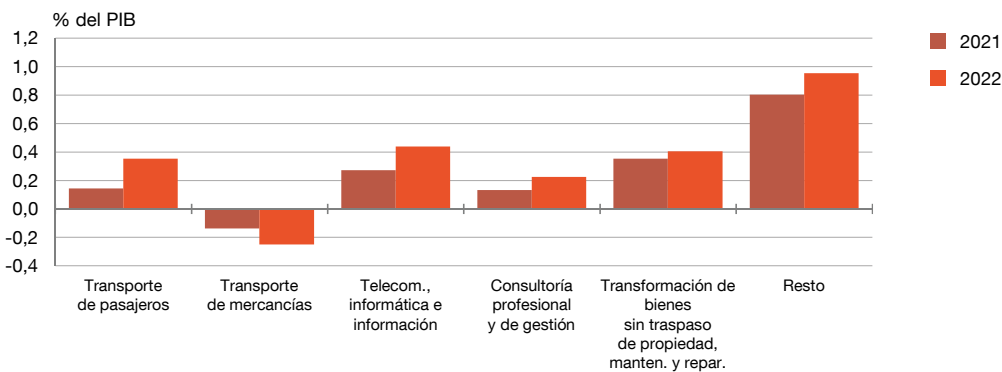
Gráfico 3

**La evolución de los servicios fue favorable durante 2022, con los ingresos de turismo recuperando niveles previos a la pandemia y con una mejora sustancial de los otros servicios**

### 3.a Ingresos de turismo según el origen de los turistas que llegan a España (2022)



### 3.b Saldo de los servicios no turísticos



FUENTE: Banco de España.

Por otra parte, el saldo de los servicios no turísticos experimentó un fuerte crecimiento (+50 % frente al año anterior) y superó el 2,1 % del PIB; tanto los ingresos como los pagos alcanzaron cifras récord. El crecimiento fue generalizado, y destaca la evolución positiva de los servicios de telecomunicaciones e informática, consultoría, transformación de bienes, mantenimiento y reparación (asociados al mayor comercio de bienes) y transporte (véase gráfico 3.b). En este último caso, mejoró el saldo de transporte de pasajeros (vinculado a la recuperación del turismo) y se acentuó el déficit del transporte de mercancías (relacionado con el auge del comercio de bienes).

La balanza de renta primaria<sup>11</sup> redujo su superávit en 2022 desde el 0,5 % hasta el 0,3 % del PIB. Las rentas de la inversión mostraron un déficit del 0,1 % del PIB (frente al saldo nulo de 2021), por un mayor aumento de los **pagos que de los ingresos**. El contexto de bajos tipos de interés comenzó a revertirse rápidamente en el tercer trimestre de 2022, con las decisiones

<sup>11</sup> La renta primaria incluye rentas del trabajo, de la inversión, impuestos sobre la producción y la importación, y subvenciones.

del Banco Central Europeo de subida de tipos para combatir la inflación, lo que influyó en la subida de ingresos y pagos de las rentas, especialmente en las de las instituciones financieras monetarias<sup>12</sup>.

El déficit de la balanza de renta secundaria<sup>13</sup> se mantuvo en el 1,1 % del PIB, con un crecimiento **tanto de los pagos como de los ingresos**. El saldo de esta cuenta con la UE aumentó de manera notable en los años 2021 y 2022 respecto a años anteriores por la aportación de los fondos NGEU. El envío de **remesas de trabajadores** residentes en España al exterior supuso un 0,8 % del PIB, y los principales países receptores de estas se mantuvieron estables (Marruecos, Colombia y Ecuador).

El superávit de la balanza de capital fue similar al de 2021: se situó en el 0,9 % del PIB (véase gráfico 1.c). Y destaca la contribución de las ayudas a la inversión recibidas de la UE en los últimos años. Resulta también destacable la evolución de las adquisiciones/disposiciones de activos no financieros no producidos, cuyo saldo se ha ido elevando en los dos últimos años, hasta alcanzar el 0,2 % del PIB en 2022. En esta rúbrica destacó el aumento de los ingresos por la venta de derechos de emisión de CO<sub>2</sub>, debido al incremento de sus precios, lo que a su vez está relacionado con la reducción progresiva de los volúmenes asignados<sup>14</sup>.

## El programa *Next Generation EU* y su impacto en la capacidad de financiación

En la evolución de la capacidad de financiación de la economía española ha tenido especial relevancia en los últimos años el saldo mantenido con la UE (véanse gráfico 1.c y cuadro 2), sobre todo por la positiva evolución de los fondos recibidos tanto en la cuenta corriente como en la cuenta de capital.

En concreto, los recursos recibidos han estado marcados por el programa NGEU, del que, hasta diciembre de 2022, España había cobrado algo más de 34.500 millones de euros. Estos nuevos flujos con la UE, aunque no se empezaron a cobrar hasta el año 2021, comenzaron a registrarse en la Balanza de Pagos en los datos referidos a 2020<sup>15</sup>, por ser este el año en el que el Consejo Europeo aprobó el llamado «paquete de recuperación» y el Marco Financiero Plurianual 2021-2027. Como resultado del programa NGEU, el saldo de los flujos financieros con la UE ha vuelto a ser positivo tras el período 2016-2019, en el que las aportaciones superaron a las ayudas recibidas.

---

12 Incluye las rentas del Banco de España, donde cobran especial importancia los pagos por intereses del saldo deudor TARGET durante el último trimestre.

13 La renta secundaria incluye transferencias personales, impuestos corrientes, cotizaciones y prestaciones sociales, transferencias relacionadas con operaciones de seguros, cooperación internacional corriente y otras diversas.

14 En este sentido, la mayor ambición en la lucha contra el cambio climático y el retorno al uso de carbón como combustible ante la subida de los precios del gas por la guerra de Ucrania fueron relevantes.

15 Banco de España (2022b).



**Cuadro 2**  
**Flujos con la UE**

% del PIB	2018	2019	2020	2021	2022
Saldo	-0,1	-0,2	0,0	0,4	0,3
Ingresos (a)	1,1	0,9	1,2	1,7	1,5
Renta primaria. Subvenciones sobre productos y producción	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
Renta secundaria. Transferencias corrientes (b)	0,2	0,1	0,3	0,4	0,4
Cuenta de capital. Ayudas a la inversión (b)	0,4	0,3	0,4	0,8	0,7
Pagos (c)	1,1	1,1	1,3	1,3	1,2
Renta primaria. Impuestos sobre productos y producción	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Renta secundaria. Transferencias corrientes	0,9	0,9	1,0	1,1	0,9

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

- a** Atendiendo al detalle por fondo, las subvenciones coinciden prácticamente con las del Fondo Europeo Agrícola de Garantía Agraria. En el resto de los ingresos, además del nuevo Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, destacan el Fondo Social Europeo (en la renta secundaria) y el Fondo Europeo de Desarrollo Regional y el Fondo Europeo Agrario de Desarrollo Rural (en la cuenta de capital).  
**b** Incluyen los fondos asociados al programa NGEU.  
**c** Los pagos más importantes son las aportaciones al presupuesto de la UE y al Fondo Único de Resolución.

En la cuenta corriente y de capital, los flujos que España recibe de la UE se registran como renta primaria (las subvenciones a los productos y a la producción), como renta secundaria (las transferencias destinadas a financiar consumo) o en la cuenta de capital (las ayudas a la inversión). Los fondos NGEU en particular, dependiendo de su finalidad, se registran como ingresos en la renta secundaria o en la cuenta de capital.

El impacto de estas nuevas ayudas en los datos de la cuenta corriente y de capital ha sido relevante. En los años inmediatamente anteriores al programa NGEU, los ingresos procedentes de la UE más importantes eran las subvenciones agrícolas, que suponían aproximadamente la mitad del total. A estas les seguían las ayudas a la inversión destinadas al desarrollo regional y las transferencias corrientes. Desde 2019 hasta 2022, las subvenciones agrícolas permanecieron estables, mientras que, debido al paquete NGEU, las transferencias corrientes y las ayudas a la inversión prácticamente se multiplicaron por 3 y por 2,5, respectivamente. En estos años, el peso en el total de ingresos de la UE de las subvenciones registradas en la renta primaria disminuyó (hasta un 28%), mientras que el de las ayudas a la inversión en la cuenta de capital aumentó (hasta cerca del 50%), y estas últimas pasaron a ser el concepto más importante. De este modo, las subvenciones en porcentaje del PIB apenas cambiaron en ese período, mientras que las transferencias corrientes aumentaron en 0,3 pp, y las ayudas a la inversión, en 0,4 pp.

En cuanto al saldo de la cuenta corriente y de capital, hay que señalar que, aunque en 2020 y, sobre todo, en 2021-2022, la contribución de los fondos NGEU fue importante, en ausencia de estos fondos se habría seguido registrando superávit (es decir, la capacidad de financiación se habría mantenido).

## Las transacciones financieras con el resto del mundo

El saldo neto de la cuenta financiera de la Balanza de Pagos, excluido el Banco de España<sup>16</sup>, fue negativo en 2022, lo que no ocurría desde 2014, y alcanzó el  $-0,7\%$  del PIB, frente al saldo positivo del  $0,6\%$  del ejercicio anterior (véanse cuadro 3 y gráfico 4.a). Esta evolución se debió a unas compras netas de activos exteriores por parte de los agentes residentes ( $10,9\%$  del PIB,  $0,7$  pp más que en 2021) algo inferiores a las adquisiciones netas de pasivos emitidos por los españoles realizadas por los inversores internacionales ( $11,9\%$  del PIB, lo que supone  $2$  pp más que el año previo) y a unas transacciones netas vinculadas a los derivados financieros<sup>17</sup> que fueron positivas ( $0,2\%$  del PIB).

En línea con la tendencia habitual de los últimos años, la inversión neta en el resto del mundo por parte de los residentes fue positiva en todas las rúbricas (véase gráfico 4.b). La mayor parte de los fondos hacia el exterior se canalizaron mediante la partida de otra inversión ( $4,3\%$  del PIB), materializándose fundamentalmente en depósitos y préstamos de las otras instituciones financieras monetarias. Por su parte, los flujos netos de la inversión en cartera en el exterior fueron inferiores a los de 2021 ( $3,5\%$  del PIB,  $2,4$  pp menos), y se concentraron en compras de títulos de deuda, particularmente a largo plazo, por parte del sector financiero, tanto de bancos como de entidades no monetarias. Por el contrario, este sector desinvirtió en acciones y participaciones en fondos de inversión, a diferencia del año anterior. En la rúbrica de inversión directa, los flujos netos fueron casi el doble de los registrados en 2021 ( $3,1\%$  del PIB, frente al  $1,6\%$  del ejercicio previo), canalizándose principalmente en participaciones en el capital adquiridas por el sector privado no financiero<sup>18</sup>.

Por el lado de los pasivos, las entradas netas de capital también fueron positivas en todas las partidas en 2022, si bien destacaron en la rúbrica de otra inversión ( $8,2\%$  del PIB, frente al  $1,1\%$  del año anterior) (véase gráfico 4.c). Así, el grueso de los fondos en esta partida se canalizó en forma de depósitos a corto plazo en las otras instituciones financieras monetarias ( $7\%$  del PIB), a diferencia de los escasos flujos registrados en estos mismos instrumentos financieros en el ejercicio anterior. Las entradas netas de inversión extranjera directa fueron de un volumen similar al de 2021 ( $2,7\%$  del PIB en 2022), materializándose, como viene siendo habitual, en forma de acciones y otras participaciones en el capital en el sector privado no financiero. Por su parte, las adquisiciones netas en la inversión en cartera fueron significativamente inferiores a las del año anterior ( $0,9\%$  del PIB, lo que supone  $4,8$  pp menos). Esto último fue resultado de que las entradas netas de capital en esta rúbrica fueron parcialmente compensadas por la desinversión de los inversores internacionales en títulos de deuda a corto plazo emitidos por las Administraciones Públicas (AAPP) y, en menor medida, por los bancos, y en títulos de deuda a largo plazo de las sociedades no financieras.

16 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)*.

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

18 Para una valoración detallada de los flujos de inversión directa según el «principio direccional», véase el recuadro 1.

Cuadro 3

## Cuenta financiera de la Balanza de Pagos

% del PIB

	2018	2019	2020	2021	2022
Saldo de la cuenta financiera (VNA – VNP) (a)	3,9	0,8	8,1	0,6	-0,7
Variación neta de activos frente al exterior (VNA) (a) (b)	10,2	10,2	12,1	10,2	10,9
Inversión directa	2,6	2,5	4,5	1,6	3,1
Instituciones financieras monetarias	0,9	0,7	1,0	0,2	0,5
Otros sectores residentes	1,7	1,8	3,5	1,4	2,6
Inversión de cartera	3,9	2,7	5,9	5,9	3,5
AAPP	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Instituciones financieras monetarias	1,1	0,6	1,8	0,1	1,6
Otros sectores residentes	2,7	2,0	4,0	5,8	1,8
Otra inversión (c)	3,7	5,0	1,7	2,7	4,3
AAPP	0,1	-0,1	0,1	-0,4	0,0
Instituciones financieras monetarias	2,8	4,2	1,3	2,7	3,4
Otros sectores residentes	0,8	0,9	0,3	0,4	0,9
Variación neta de pasivos frente al exterior (VNP) (a) (b)	6,3	8,8	3,3	9,9	11,9
Inversión directa	4,0	1,8	2,9	3,0	2,7
Instituciones financieras monetarias	0,3	-0,3	0,5	0,3	0,3
Otros sectores residentes	3,7	2,2	2,4	2,8	2,4
Inversión de cartera	2,7	6,7	1,5	5,7	0,9
AAPP	3,1	4,5	-0,3	2,2	0,4
Instituciones financieras monetarias	0,5	1,4	0,8	1,8	0,9
Otros sectores residentes	-0,9	0,7	1,1	1,7	-0,4
Otra inversión (c)	-0,5	0,3	-1,1	1,1	8,2
AAPP	-0,7	-0,1	0,8	1,6	0,2
Instituciones financieras monetarias	-1,3	0,1	-2,0	-0,5	7,0
Otros sectores residentes	1,6	0,3	0,1	0,0	1,0
Derivados financieros (d)	-0,1	-0,6	-0,6	0,2	0,2
Transacciones netas con el exterior del Banco de España (e)	-1,2	1,3	-7,3	1,3	2,5
Activos de reserva	0,2	0,1	0,0	0,9	0,3
Posición neta frente al Eurosistema	-0,8	1,6	-9,1	0,1	1,7
Otros activos netos	-0,6	-0,4	1,9	0,4	0,4
Errores y omisiones (f)	0,3	-0,4	-0,3	0,1	0,3
<i>Pro memoria</i>					
Saldo de la cuenta financiera, incluido el Banco de España	2,7	2,1	0,8	1,9	1,8

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.

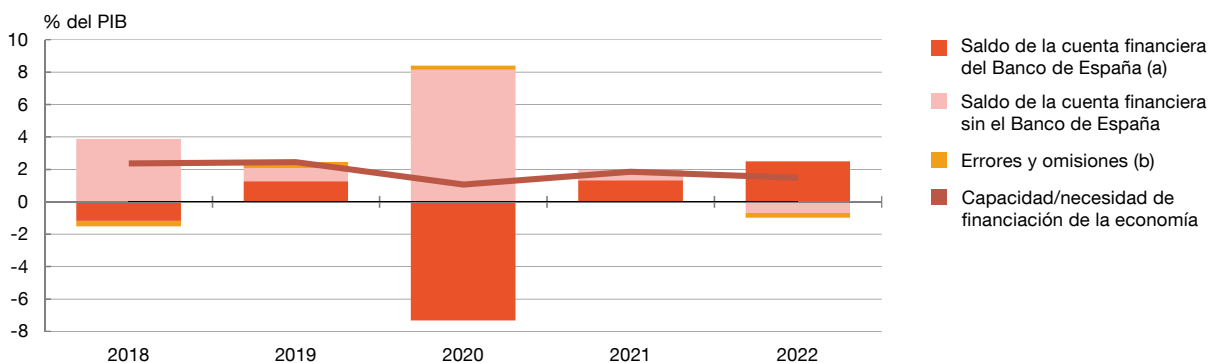
e Variación de activos menos variación de pasivos. Un signo positivo (negativo) recoge una disminución (aumento) de los pasivos netos exteriores del Banco de España.

f Surge de la imposibilidad de capturar información exacta de todas las transacciones con el exterior. Un signo positivo indica que se están infravalorando los ingresos y/o sobrevalorando los pagos de las cuentas corriente y de capital, lo que equivale a decir que se está infravalorando la variación neta de pasivos y/o sobrevalorando la variación neta de activos de la cuenta financiera. Un signo negativo indica lo contrario.

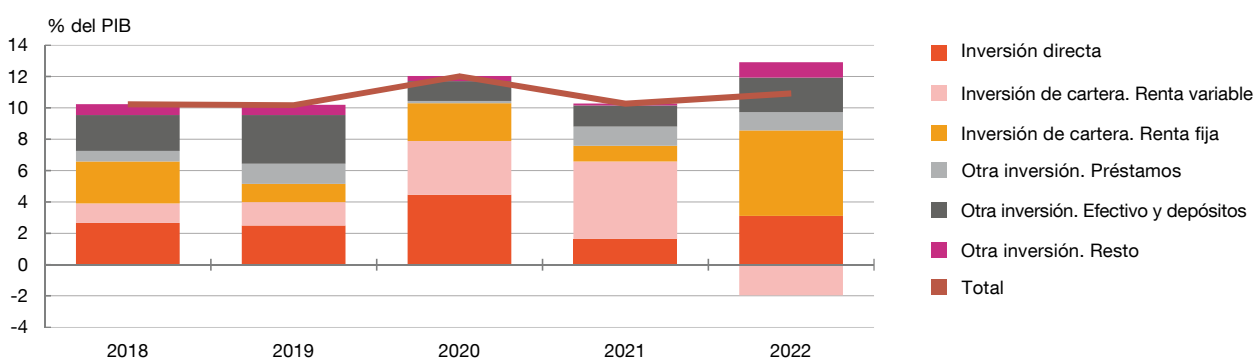
Gráfico 4

**La cuenta financiera del Banco de España arrojó un saldo positivo en 2022, lo que permitió que la cuenta financiera en su conjunto no fuese deficitaria**

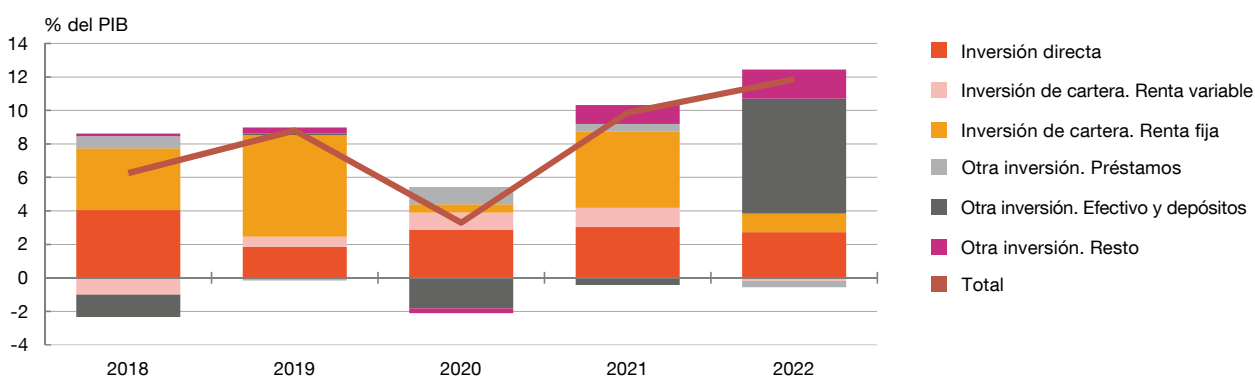
4.a Capacidad/necesidad de financiación de la economía española y cuenta financiera de la Balanza de Pagos



4.b Variación neta de activos (VNA) (c)



4.c Variación neta de pasivos (VNP) (c)



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 Los errores y omisiones están cambiados de signo para reconciliar con el resto de las partidas.

c Excluidos el Banco de España y los derivados financieros.



El desglose por sector institucional muestra que, como viene siendo habitual, las AAPP captaron fondos del exterior en términos netos, si bien por un volumen sustancialmente inferior al del año previo (0,5 % del PIB, frente al 4,1 % de 2021). Esto fue resultado de las menores adquisiciones netas de deuda pública por parte de los inversores internacionales, como se ha señalado anteriormente, y también del menor volumen de financiación recibida de la UE<sup>19</sup>. Por su parte, a diferencia de años anteriores, las otras instituciones financieras monetarias también fueron prestatarios netos frente al resto del mundo (2,7 % del PIB), como resultado de la entrada significativa de depósitos a corto plazo. Por último, los otros sectores residentes<sup>20</sup> proveyeron financiación al exterior (2,2 % del PIB), en línea con la tendencia de la última década y con el hecho de ser otorgantes netos de financiación<sup>21</sup>.

Por su parte, en 2022 la cuenta financiera del Banco de España volvió a arrojar un saldo positivo, por un valor del 2,5 % del PIB, superior al 1,3 % de 2021. Esta evolución estuvo condicionada por la finalización de las compras netas de los programas de adquisiciones de activos del Eurosistema. En concreto, las compras netas del Programa de Compras de Emergencia frente a la Pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés) terminaron en marzo, mientras que las del Programa de Compras de Activos (APP, por sus siglas en inglés) lo hicieron en julio. Esto favoreció que la posición deudora del saldo TARGET<sup>22</sup> dejara de crecer e, incluso, se redujera en 10,5 mm de euros en 2022, hasta los 502 mm. Todo ello, unido al desembolso de 14,8 mm provenientes de los fondos NGEU<sup>23</sup>, contribuyó al saldo positivo de la cuenta financiera del Banco de España<sup>24</sup> en 2022.

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

En 2022, la PII deudora neta de la economía española continuó corrigiéndose de forma intensa, hasta situarse en el 60,5 % del PIB, lo que supone el nivel más bajo desde 2004 (véase gráfico 5.a). Sin embargo, este nivel es todavía elevado en comparación con los países de nuestro entorno y sobrepasa ampliamente el umbral de alerta de desequilibrio macroeconómico que establece la Comisión Europea<sup>25</sup>. Así, esta ratio descendió en 11 pp de PIB en 2022, de los que 6,5 pp fueron

19 Aunque los ingresos procedentes de la UE son mayores que los de 2020, son ligeramente inferiores a los de 2021.

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

21 De acuerdo con las cuentas financieras de la economía española correspondientes al año 2022, las otras instituciones financieras no monetarias, las sociedades no financieras y los hogares otorgaron financiación, en términos netos, por un importe que alcanzó el 0,6%, el 2,5 % y el 0,9 % del PIB, respectivamente.

22 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, lo que origina los denominados «saldos TARGET» frente al Eurosistema.

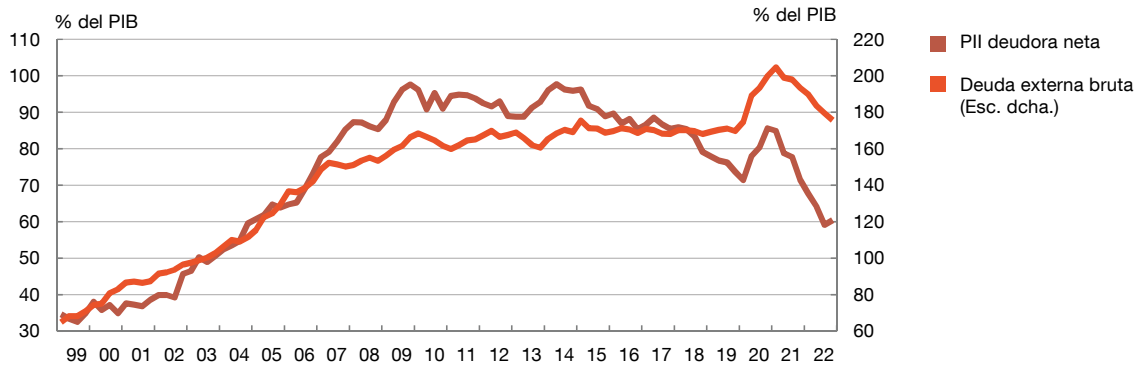
23 El abono de las subvenciones de la Comisión Europea a España bajo el programa NGEU se registra como una disminución de los pasivos de la cuenta financiera del Banco de España, en la rúbrica «Otra inversión», en el instrumento «Depósitos». La contrapartida de este apunte es un aumento del pasivo de las AAPP en la cuenta financiera, dentro de «Otra inversión», en «Otras cuentas pendientes de pago». Véase *Banco de España (2022b)*.

24 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 Río (2018)* y *Martínez Pagés (2016)*. Para un mayor detalle sobre su tratamiento metodológico, véase *Banco de España (2015)*.

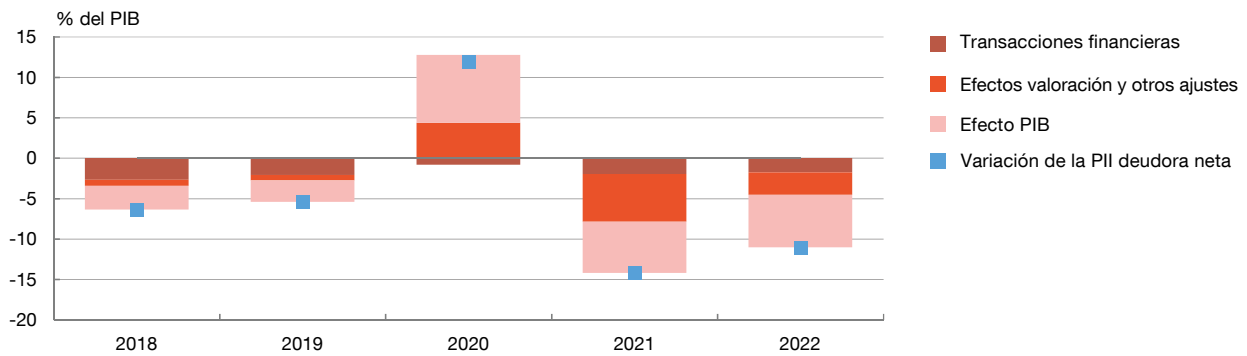
25 La Comisión Europea establece un *procedimiento de desequilibrios macroeconómicos* en el que se monitorean 14 indicadores, que generan una señal de alerta cuando se rebasan ciertos umbrales. En el caso de la PII deudora neta, este umbral se establece en el 35 % del PIB.

**Deuda externa bruta y PII deudora neta. Desglose por determinantes y componentes**

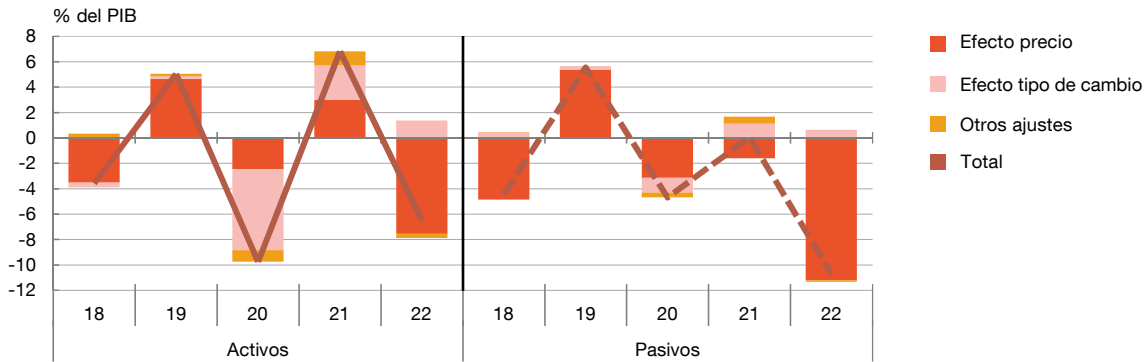
5.a PII deudora neta y deuda externa bruta (a) (b)



5.b Determinantes de la variación de la PII deudora neta (a)



5.c Evolución de los componentes de la PII por efectos valoración y otros ajustes (c)



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 4

## Posición de Inversión Internacional. Desglose entre transacciones financieras y otros flujos

mm€

	2021				2022				
	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)	-862,6	60,2	23,7	36,6	39,8	28,1	11,7	-3,2	-802,4
<i>En términos del PIB (%)</i>	-71,5	11,0							-60,5
Excluido el Banco de España	-608,1	52,5	-9,3	61,8	64,4	54,7	9,7	-2,7	-555,7
Inversión directa	-219,0	-6,3	5,2	-11,6	-9,4	-11,2	1,9	-2,2	-225,4
Inversión de cartera	-406,6	97,9	33,9	64,0	63,2	59,4	3,8	0,8	-308,7
Otra inversión (b)	25,7	-48,3	-51,5	3,1	4,4	0,3	4,1	-1,3	-22,7
Derivados financieros	-8,2	9,2	3,1	6,2	6,2	6,2	0,0	0,0	1,0
Banco de España	-254,5	7,8	33,0	-25,2	-24,7	-26,6	2,0	-0,5	-246,7
Reservas	81,4	5,8	4,4	1,4	1,4	0,0	1,3	0,0	87,2
Posición neta del Banco de España frente al Eurosistema	-346,9	22,9	22,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-324,0
Otros	11,0	-20,9	5,6	-26,6	-26,6	-26,6	0,0	0,0	-9,9
Activos, excluido el Banco de España (c)	2.089,4	58,4	145,0	-86,7	-82,2	-100,3	18,1	-4,5	2.147,8
Inversión directa	711,3	44,9	41,2	3,6	7,1	3,0	4,2	-3,5	756,2
Inversión de cartera	826,9	-50,6	46,1	-96,8	-96,7	-103,6	7,0	-0,1	776,3
Otra inversión	551,3	64,1	57,7	6,4	7,3	0,3	6,9	-0,8	615,4
Pasivos, excluido el Banco de España (c)	2.689,4	15,1	157,4	-142,3	-140,5	-148,8	8,4	-1,8	2.704,5
Inversión directa	930,3	51,2	36,0	15,2	16,5	14,2	2,3	-1,3	981,5
Inversión de cartera	1.233,5	-148,5	12,2	-160,8	-159,9	-163,0	3,2	-0,9	1.084,9
Otra inversión	525,6	112,4	109,1	3,3	2,9	0,0	2,9	0,4	638,0
<i>Pro memoria:</i>									
Deuda externa bruta	2.334,4	-2,3	124,3	-126,6	-127,4	-135,5	8,1	0,8	2.332,1
<i>En términos del PIB (%)</i>	193,4	-17,7							175,7

FUENTE: Banco de España.

- a Los otros flujos incluyen las revalorizaciones (por variaciones en los precios de los instrumentos financieros y en el tipo de cambio) y los otros cambios en volumen (que comprenden, entre otros, cancelaciones unilaterales de préstamos, 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, los derivados financieros se presentan únicamente en términos netos, en la parte superior del cuadro.

resultado del avance del producto (el PIB creció un 10 % en términos nominales en 2022), el factor que más contribuyó a esa disminución (véase gráfico 5.b). En términos de volumen, la PII deudora neta descendió durante el año pasado en 60,2 mm de euros, hasta los 802,4 mm, gracias a los importes positivos de las transacciones financieras netas con el resto del mundo (23,7 mm) y, en mayor medida, de los efectos valoración y otros ajustes en términos netos (36,6 mm) (véase cuadro 4).

La evolución de los efectos valoración y otros ajustes, excluidos el Banco de España y los derivados financieros, se debió principalmente a un descenso del valor de los pasivos (-142,3 mm)

muy superior a la caída del de los activos (-86,7 mm) (véase gráfico 5.c). Estas minusvalías fueron resultado de la caída de los precios, concentrándose en el caso de pasivos en los instrumentos de deuda (-135,5 mm), principalmente de las AAPP, pero también del resto de los sectores, como consecuencia de los incrementos de los tipos de interés, que disminuyeron el valor de estos títulos. En el caso de los activos, el descenso de los precios se materializó principalmente en las participaciones en el capital y en fondos de inversión de todos los sectores (-70,8 mm), como resultado de las caídas registradas en los mercados bursátiles internacionales en 2022. El descenso del precio de los activos (valores de no residentes en manos de agentes residentes) fue ligeramente compensado por la depreciación del euro frente a las principales divisas en las que están denominados (18,1 mm). Por su parte, los efectos valoración y otros ajustes aumentaron la posición deudora neta del Banco de España en 25,2 mm, debido principalmente a la reducción del precio de sus activos en la inversión en cartera, lo que estaría ligado al aumento de tipos de interés.

El desglose por sector institucional muestra que únicamente los sectores financieros monetario y no monetario<sup>26</sup>, excluido el Banco de España, presentaron una posición acreedora neta (del 1,8% y del 23,9% del PIB, respectivamente), que se redujo en ambos casos en 2022. Por el contrario, las AAPP, el sector privado no financiero y el Banco de España presentaron una posición deudora neta que ascendía, al cierre del año pasado, al 39,6%, al 27,9% y al 18,9% del PIB, respectivamente, lo que supone unas cifras más moderadas que las de 2021 en todos los casos. Cabe destacar que, en el caso de las AAPP, este nivel de endeudamiento neto frente al exterior ya es inferior al registrado antes del comienzo de la pandemia.

Por su parte, la **deuda externa bruta** de España<sup>27</sup> se redujo en 2022 hasta el 175,7% del PIB, lo que supone 17,7 pp menos que el año anterior, como resultado casi exclusivamente del avance nominal del producto (véase gráfico 5.a). En términos de volumen, la deuda externa bruta descendió solamente en 2,3 mm, hasta los 2.332,1 mm, y alcanzó su máximo histórico en el primer trimestre de 2022. Esta evolución fue consecuencia de la asunción neta de nuevos pasivos (124,3 mm), que se vio totalmente compensada por unos efectos valoración negativos (-126,6 mm) debido fundamentalmente al descenso del valor de los títulos de deuda (-135,5 mm) asociado al incremento de los tipos de interés. La vulnerabilidad que supone el elevado endeudamiento externo de la economía española se ve mitigada por la composición de los pasivos, ya que un 52% y un 11% corresponden, respectivamente, a la deuda del sector público (AAPP y Banco de España) y a la asociada a la inversión directa, cuyo riesgo de refinanciación es comparativamente más reducido. Adicionalmente, la gran mayoría de los pasivos frente al exterior está emitida a largo plazo, a un tipo de interés fijo y denominada en euros. Por lo tanto, todos estos factores reducen el riesgo de refinanciación, el riesgo de tipo de interés y el riesgo de tipo de cambio.

26 El sector financiero no monetario 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 (EFE o SPE, por sus siglas en inglés).

27 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 excluye la renta variable (las acciones y otras participaciones en el capital, y las 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, Pana, Antonio Millaruelo y Ana del Río. (2018). "El aumento de los saldos TARGET en la UEM desde 2015". *Boletín Económico - Banco de España*, 4/2018, Artículos Analíticos. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/2018/T4/descargar/Fich/beaa1804-art35.pdf>
- Badás Arangüena, Roberto. (2021). "La inversión exterior directa en España: ¿cuáles son los países inversores inmediatos y cuáles los últimos?". *Notas Estadísticas*, 15, Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/NotasEstadisticas/21/Fich/nest15.pdf>
- 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]. <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/docs/bpabe.pdf>
- Banco de España. (2022a). *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España: nota metodológica*. <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/docs/notametBpPii.pdf>
- Banco de España. (2022b). *Los fondos Next Generation EU (NGEU): cómo se contabilizan en la Balanza de Pagos/Posición de Inversión Internacional* [Nota metodológica]. <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/docs/notaNGEU.pdf>
- García Esteban, Coral, Ana Gómez Loscos y César Martín Machuca. (2023a). "La recuperación del turismo internacional en España tras la pandemia". *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T1, 08. <https://doi.org/10.53479/25114>
- García Esteban, Coral, Ana Gómez Loscos y César Martín Machuca. (2023b). "La evolución reciente de las importaciones de bienes a la luz de algunos condicionantes". *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T2, 03. <https://doi.org/10.53479/29853>
- Instituto Nacional de Estadística. (2023a). *Estadística de Movimientos Turísticos en Fronteras (FRONTUR). Diciembre 2022 y año 2022. Datos provisionales* [Nota de prensa]. <https://www.ine.es/daco/daco42/frontur/frontur1222.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística. (2023b). *Encuesta de turismo de residentes. ETR/Familitiur. Cuarto trimestre 2022*. [https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica\\_C&cid=1254736176990&menu=ultiDatos&idp=1254735576863](https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176990&menu=ultiDatos&idp=1254735576863)
- Fondo Monetario Internacional. (2020). *Special Purpose Entities: Guidelines for a Data Template*. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2020/pdf/20-26.pdf>
- Fondo Monetario Internacional. (2022). "Special Purpose Entities Shed Light on the Drivers of Foreign Direct Investment". *IMF Blog*. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2022/03/25/special-purpose-entities-shed-light-on-the-drivers-of-foreign-direct-investment>
- Martínez Pagés, Jorge. (2016). "Las medidas de expansión cuantitativa del Eurosistema y la cuenta financiera". *Boletín Económico - Banco de España*, abril 2016, Artículos Analíticos. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/descargar/16/Abr/Fich/be1604-art4.pdf>
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (2023). *Informe Mensual de Comercio Exterior. Diciembre de 2022*. [https://comercio.gob.es/ImportacionExportacion/Informes\\_Estadisticas/Historico\\_Informes/Mensuales/2022/2022-12\\_Informe\\_Mensual\\_Comercio\\_Exterior.pdf](https://comercio.gob.es/ImportacionExportacion/Informes_Estadisticas/Historico_Informes/Mensuales/2022/2022-12_Informe_Mensual_Comercio_Exterior.pdf)
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos. (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*. <https://www.oecd.org/investment/fdibenchmarkdefinition.htm>

**EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA**

Este recuadro recoge los principales rasgos de la evolución reciente de la inversión extranjera directa (IED)<sup>1</sup>, de acuerdo con el denominado «principio direccional», según el cual los flujos y las posiciones se presentan 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 intragrupo, pero también pasivos intragrupo (es decir, pasivos de la matriz respecto a sus filiales) 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 aconsejan seguir esta aproximación cuando se pretende ofrecer un mayor detalle de la IED, al reflejar el sentido de la influencia del inversor directo. Esto permite realizar comparaciones internacionales y analizar quién asume los riesgos y recibe los réditos de dichas inversiones. Esta presentación difiere de la mostrada en el texto principal, donde la IED se clasifica por activos y pasivos.

La **posición de inversión directa de España en el resto del mundo**<sup>3</sup> se incrementó en 2022 en 40 mm y alcanzó un 41,7% del PIB, 0,8 pp menos que el año precedente, como consecuencia del mayor crecimiento del PIB. El incremento en el *stock* de la posición de inversión en el exterior se derivó del importante volumen de transacciones registradas en 2022 (37 mm) (véase gráfico 1.a), mientras que las revalorizaciones por cambios en los precios de mercado (2,8 mm) y el tipo de cambio (2,9 mm) fueron menos significativas. En el caso concreto de las variaciones asociadas a movimientos en los tipos de cambio, las ganancias derivadas de la depreciación del euro frente al dólar estadounidense (7,2 mm) fueron, en parte, compensadas con la apreciación del euro con

respecto a otras divisas (libra y peso argentino, fundamentalmente).

Las sociedades no financieras continuaron ganando peso en el *stock* de la inversión de España en el exterior y, al cierre de 2022, representaban casi el 65 % del total. Por áreas geográficas, Europa y Latinoamérica se mantuvieron como principales áreas receptoras de la inversión española, con el 48 % y el 31 % del total del saldo, respectivamente. En términos de países de destino, los más relevantes fueron Reino Unido, Estados Unidos y México, que supusieron el 18 %, el 15 % y el 9 % del total del saldo, respectivamente.

El volumen de transacciones de inversión directa en el exterior se situó en 2022 en niveles similares a los registrados antes de la crisis sanitaria, tras las desinversiones que se produjeron en el año 2021, y se materializó, principalmente, en participaciones en el capital<sup>4</sup>. Por sectores, las sociedades no financieras (31,9 mm) lideraron dicha recuperación (véase gráfico 1.a) y las instituciones financieras monetarias también tuvieron una participación significativa (5,1 mm). El destino de la inversión fueron, fundamentalmente, los países europeos [17,4 mm en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y 11 mm en el resto de Europa], como se observa en el gráfico 1.b. Esta evolución vino muy condicionada por las transacciones con los Países Bajos, que recibieron más de 13 mm y que habitualmente no son el destino último de los fondos, sino un país en el que se establecen entidades con fines específicos (EFE)<sup>5</sup> que canalizan las inversiones hacia otros países. Por ramas productivas de las empresas residentes (véase gráfico 1.c), las actividades no financieras en su conjunto tuvieron un mayor peso que las financieras; destacan las manufacturas, los suministros y las comunicaciones, con un importe agregado cercano a los 20 mm.

La posición de inversión directa del resto del mundo en España también registró un notable incremento en

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 compraventa 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, véase la **nota metodológica general de la Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España** en la página web de estadísticas del sector exterior del Banco de España.

3 Para una información más detallada, véase [https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/temas/sb\\_extbippi.html#idpd](https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/temas/sb_extbippi.html#idpd).

4 Los principales instrumentos financieros que componen la IED son las participaciones en el capital y la deuda entre empresas del grupo. Véanse el párrafo 152 y el recuadro 4.1 de la **Definición Marco de Inversión Directa** de la OCDE.

5 Para más detalle de la definición, identificación e importancia de las EFE, véanse «Special Purpose Entities: Guidelines for a Data Template» y «Special Purpose Entities Shed Light on the Drivers of Foreign Direct Investment».

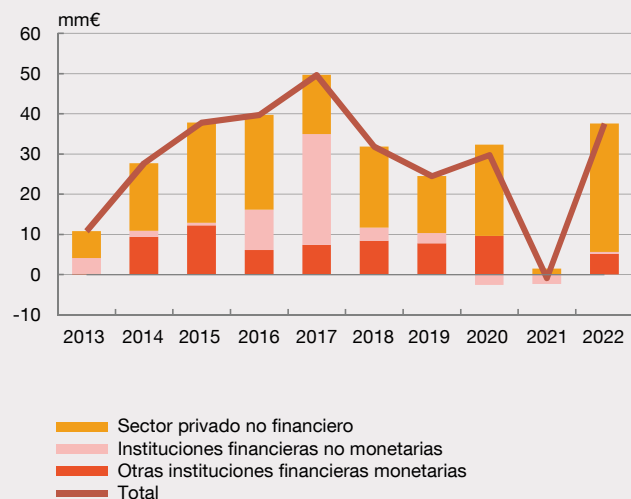
**EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)**

términos absolutos (46 mm). Al cierre de 2022, representaba el 58,7% del PIB, 2 pp menos que el nivel registrado un año antes, por el mayor aumento del denominador de dicha ratio. Las nuevas inversiones

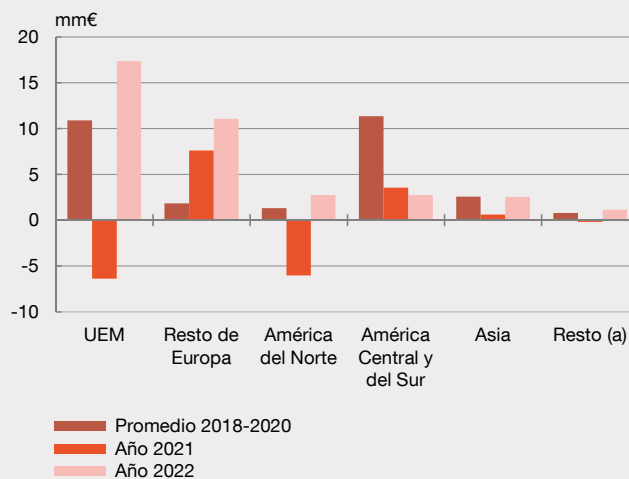
netas, por importe de 32 mm, fueron las que tuvieron un mayor impacto en el incremento del *stock*. La revalorización por efecto de los precios (14 mm) tuvo un impacto positivo, que más que compensó la ligera caída

Gráfico 1  
Inversión directa de España en el exterior

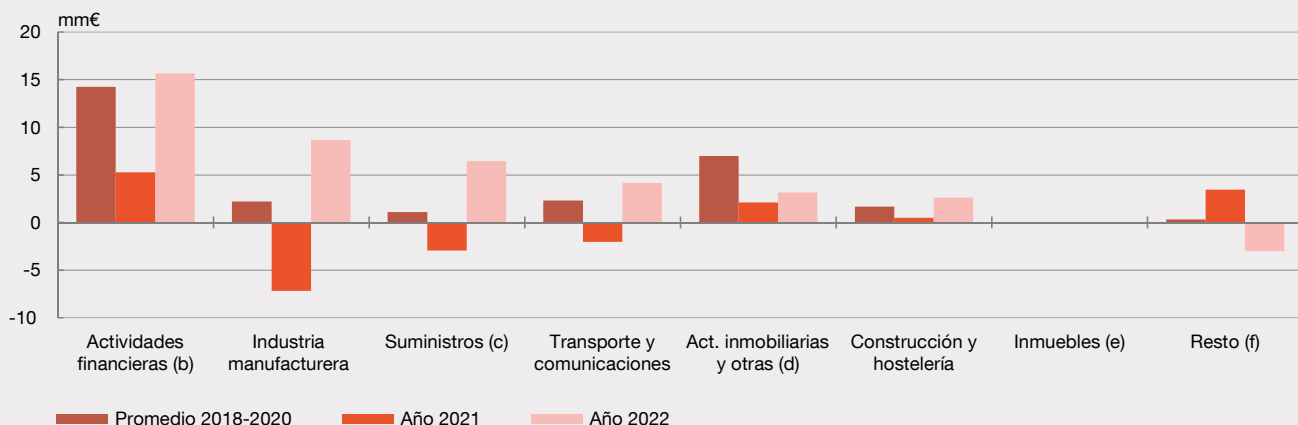
1.a Transacciones. Desglose por sector institucional



1.b Transacciones. Desglose por zona geográfica



1.c Transacciones. Desglose por sector de actividad económica



FUENTE: Banco de España.

- a Incluye África, Oceanía, información que ha quedado indeterminada geográficamente y cantidades de organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
- b 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).
- c Incluye suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, y suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación.
- d Incluye actividades inmobiliarias, servicios profesionales, científicos y técnicos, y actividades administrativas.
- e Incluye las participaciones en unidades residentes hipotéticas que serían las propietarias de dichos inmuebles, según se establece en los manuales metodológicos (véase párrafo 4.34 del *Sexto Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional*).
- f 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.

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

de valor del saldo como consecuencia de la variación de los tipos de cambio.

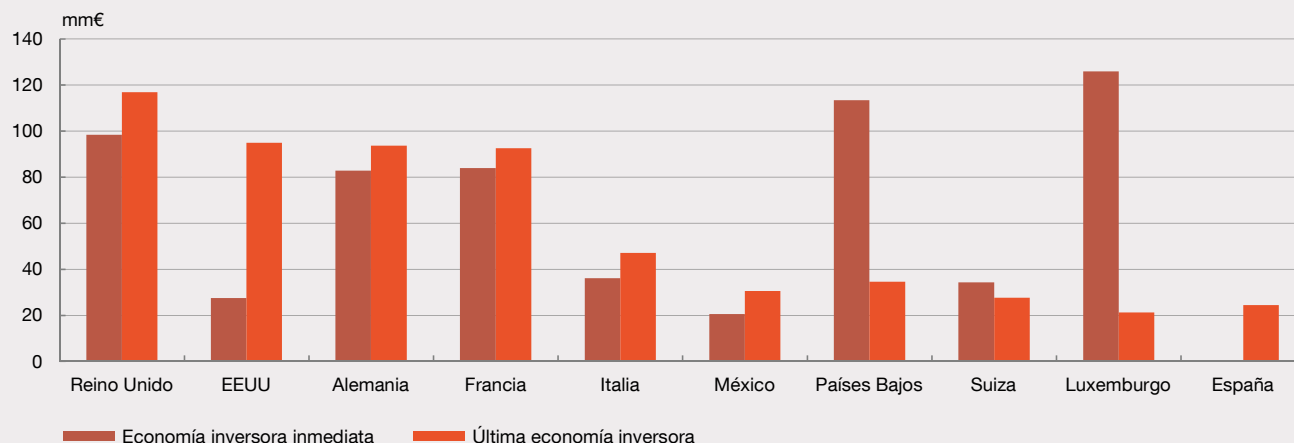
La concentración de esta inversión en el sector sociedades no financieras, con más del 75 % del total del *stock*, es superior a la de la inversión española en el exterior. Atendiendo a la contrapartida inmediata en la cadena de inversión<sup>6</sup>, y en línea con los años previos, en el año 2022 en torno a dos terceras partes del *stock* tuvieron como origen los países de la UEM. Dentro de la UEM, más del 30 % proviene de Luxemburgo y Países Bajos, países en los que se concentran las EFE que sirven para canalizar fondos hacia otros países. Si, en lugar de atender a la contrapartida inmediata, tenemos en cuenta la ubicación de los propietarios últimos de las empresas de inversión directa, con el fin de identificar los países que tienen un interés económico efectivo o real en la economía receptora<sup>7</sup>, el 70 % y el 80 % de los fondos recibidos a través de Países Bajos y Luxemburgo, respectivamente, provienen en última instancia de otros países (véase gráfico 2). El caso más llamativo es el de

Estados Unidos, cuya inversión en España casi se triplica sumando, a la realizada directamente, la que se lleva a cabo a través de otros países intermedios. Otras economías que también aumentan las cifras de su inversión directa en España son los principales países de la zona del euro y Reino Unido. Por último, conviene señalar la aparición del propio país, España, como país de procedencia de la IED en España, cuando se pasa a considerar la procedencia última<sup>8</sup>, al estar presentes empresas ubicadas en otros países como intermediarias dentro de las cadenas de grupos empresariales de propiedad española, con un *stock* medio en los últimos años cercano a 20 mm.

El volumen de transacciones de la inversión del exterior en España, según el principio direccional, alcanzó los 32,3 mm de euros en 2022, importe que duplicó el observado el año anterior (16 mm) y fue cercano a los niveles de los años prepandemia. Estas transacciones se materializaron, principalmente, en el incremento de las participaciones en el capital de las sociedades residentes

Gráfico 2  
Saldo de la inversión exterior directa en España para 2022

Saldo por economía inversora inmediata y última economía inversora



FUENTE: Banco de España.

6 Véase párrafo 49 de la *Definición Marco de Inversión Directa* de la OCDE: «[...] la asignación al país de contrapartida se realiza teniendo en cuenta el que corresponde a la contrapartida inmediata en la cadena de inversión [...]».

7 Para un mayor detalle y explicación de la estadística complementaria de IED por última economía inversora en España, véase la nota estadística «La inversión exterior directa en España: ¿cuáles son los países inversores inmediatos y cuáles los últimos?».

8 Lo que se conoce en terminología inglesa como *Round Tripping*.

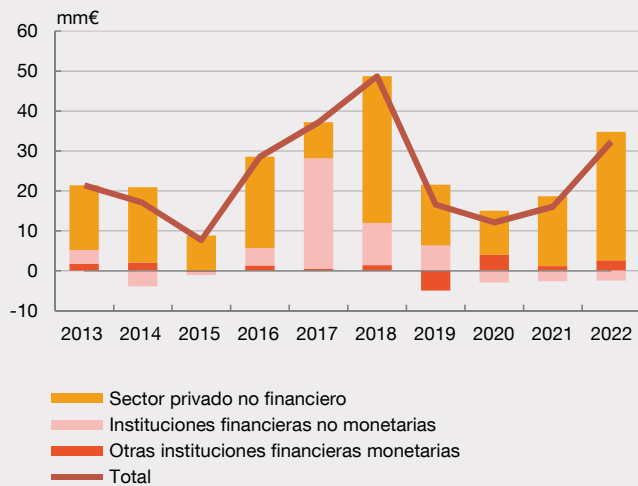
**EVOLUCIÓN RECIENTE DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (cont.)**

y, adicionalmente, a diferencia de los últimos tres años, de la deuda de las empresas españolas frente a las empresas del grupo no residentes. El gráfico 3.a muestra que fundamentalmente las sociedades no financieras recibieron, en términos netos, nuevas inversiones procedentes del

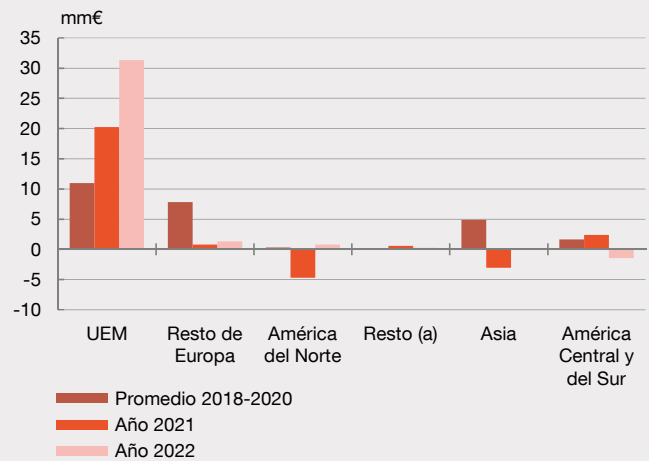
exterior (32 mm). Las instituciones financieras monetarias recibieron 3 mm, mientras que, al igual que en 2021, se produjeron desinversiones en el sector financiero no monetario (-2 mm). En cuanto a la procedencia de los fondos del exterior por país de contrapartida

Gráfico 3  
Inversión del exterior en España

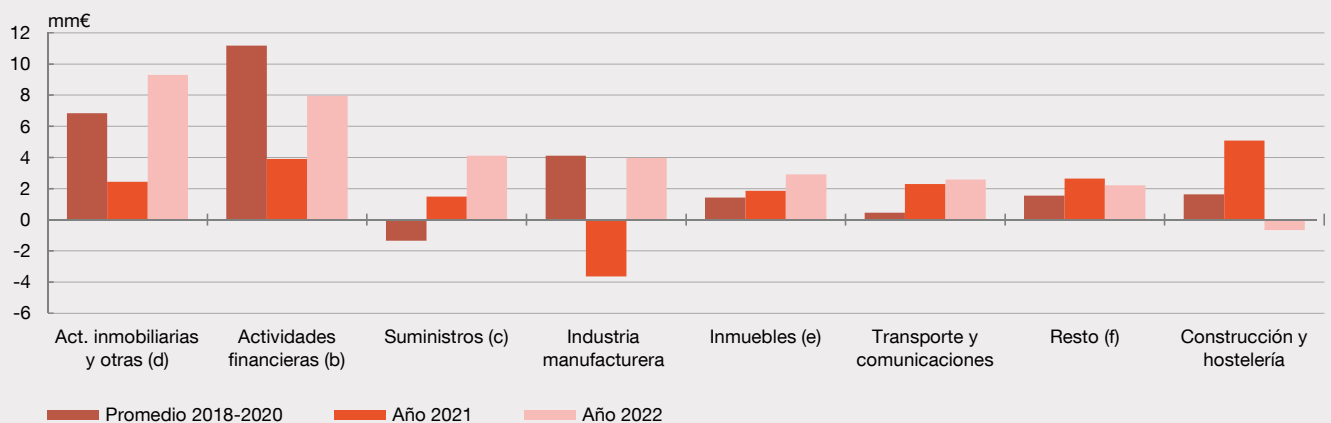
3.a Transacciones. Desglose por sector institucional



3.b Transacciones. Desglose por zona geográfica



3.c Transacciones. Desglose por sector de actividad económica



FUENTE: Banco de España.

- a Incluye África, Oceanía, información que ha quedado indeterminada geográficamente y cantidades de organismos internacionales distintos de los de la Unión Europea.
- b Incluye intermediación financiera, actividades de las sociedades *holding*, ETVE, inversión colectiva, arrendamiento financiero y otras actividades financieras (excepto seguros y fondos de pensiones).
- c Incluye suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado, y suministro de agua, actividades de saneamiento, gestión de residuos y descontaminación.
- d Incluye actividades inmobiliarias, servicios profesionales, científicos y técnicos, y actividades administrativas.
- e Incluye las participaciones en unidades residentes hipotéticas que serían las propietarias de dichos inmuebles, según se establece en los manuales metodológicos (véase párrafo 4.34 del *Sexto Manual de Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional*).
- f 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.

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

inmediata<sup>9</sup>, como se observa en el gráfico 3.b, los países de la UEM supusieron la mayor parte de las inversiones, con un importe de 31 mm, impulsado por las inversiones

recibidas de Luxemburgo, Alemania y Francia, y concentrado en actividades inmobiliarias, financieras, de suministro y manufactureras (véase gráfico 3.c).

---

9 La estadística complementaria por última economía inversora solo está disponible para *stock*.

## Cómo citar este documento

Alves, Pana, Patricia Jiménez Martínez, Gregorio del Portillo Miguel y María Isabel Simón Gil. (2023). “La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España en 2022”. *Boletín Económico - Banco de España*, 2023/T2, 05. <https://doi.org/10.53479/30049>

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2023  
ISSN 1579-8623 (edición electrónica)