

OPOSICION
TECNICO COMERCIAL Y ECONOMISTA DEL ESTADO

Tema 4A-24: Análisis de la evolución de la balanza de pagos española. La financiación de la economía española.

Miguel Fabián Salazar

30 de diciembre de 2020

ÍNDICE

Página

Idea clave	1
Preguntas clave	1
Esquema corto	2
Esquema largo	5
Gráficas	13
Conceptos	14
Preguntas	15
Notas	16
Bibliografía	17

IDEA CLAVE

Actualizar con [Boletines estadísticos del Banco de España: balanza de pagos](#)

Ver Boletín Estadístico del BdE sobre balanza de pagos: <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest17.html>

Ver pág. 89 del ESR de 2019 del FMI (extraído en carpeta del tema)

Preguntas clave

- ¿Cómo ha evolucionado la balanza de pagos española?
- ¿Qué caracteriza a las diferentes rúbricas?
- ¿Cómo se financia la economía española?
- ¿Qué caracteriza a la posición de inversión internacional de la economía española?

ESQUEMA CORTO

INTRODUCCIÓN

1. Contextualización

- i. *Concepto de balanza de pagos*
- ii. *Evolución de la economía española*
- iii. *Actualidad*

2. Objeto

- i. *¿Cómo ha evolucionado la balanza de pagos española?*
- ii. *¿Qué caracteriza a las diferentes rúbricas?*
- iii. *¿Cómo se financia la economía española?*
- iv. *¿Que caracteriza a la posición de inversión internacional de la economía española?*

3. Estructura

- i. *Cuenta corriente*
- ii. *Cuenta de capital*
- iii. *Capacidad/necesidad de financiación*
- iv. *Cuenta financiera*
- v. *Posición de inversión internacional y deuda externa*

I. CUENTA CORRIENTE

1. Idea clave

- i. *Concepto*
- ii. *Partidas*
- iii. *Balanzas*
- iv. *Visión de largo plazo*

2. Balanza comercial o bienes

- i. *Idea clave*
- ii. *Evolución*
- iii. *Fortalezas*
- iv. *Debilidades*

3. Balanza de servicios

- i. *Idea clave*
- ii. *Evolución*
- iii. *Fortalezas*
- iv. *Debilidades*
- v. *Perspectivas*

4. Balanza de rentas primarias

- i. *Idea clave*
- ii. *Evolución*
- iii. *Fortalezas*
- iv. *Debilidades*
- v. *Perspectivas*

5. Balanza de rentas secundarias

- i. *Idea clave*
- ii. *Evolución*
- iii. *Fortalezas*
- iv. *Debilidades*
- v. *Perspectivas*

II. CUENTA DE CAPITAL

1. Idea clave

- i. *Transferencias de capital*
 - ii. *Adquisición de activos no financieros no producidos*
- 2. Evolución**
 - i. *Superávit persistente*
 - ii. *Reducción paulatina*
- 3. Fortalezas**
 - i. *Superávit muy estable*
 - ii. *Ingresos dependen de MFP*
- 4. Debilidades**
 - i. *Final de Fondo de Cohesión para España*
 - ii. *Contribuyente neto a UE*
- 5. Perspectivas**
 - i. *Convergencia real con UE*
 - ii. *Cuantías poco significativas*
 - iii. *Estabilidad*

III. **CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN**

- 1. Idea clave**
 - i. *Concepto*
 - ii. *Actualidad*
 - iii. *Suma de saldos CC y CK*
 - iv. *Errores y omisiones*
 - v. *Cuenta fin*
- 2. Evolución**
 - i. *Idea clave*
 - ii. *Años 90*
 - iii. *Fase expansiva 1999-2008*
 - iv. *Ajuste post-crisis*
 - v. *A partir de 2013*
- 3. Fortalezas**
 - i. *Reducción de deuda privada*
 - ii. *Estabilización de deuda externa bruta*
 - iii. *Reducción de la carga financiera del sector privado*
 - iv. *Credibilidad de economía española*
- 4. Debilidades**
 - i. *Posición fuertemente deudora*
- 5. Perspectivas**

IV. **CUENTA FINANCIERA**

- 1. Idea clave**
 - i. *Coherencia con cap./nec. de financiación*
 - ii. *Cuenta de acumulación*
 - iii. *Clasificación funcional*
 - iv. *Clasificación por sectores institucionales*
- 2. Inversión directa**
 - i. *Idea clave*
- 3. Inversiones en cartera**
 - i. *Idea clave*
- 4. Otras inversiones**
 - i. *Idea clave*
- 5. Derivados y OCE**

- i. *Idea clave*

6. Evolución

- i. *Desde 1980 hasta 1986*
- ii. *Entre 1987 y 1992*
- iii. *1993–1998*
- iv. *1999 hasta 2007*
- v. *Post-2008*
- vi. *Actualidad*
- vii. *Año 2019*

V. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL Y DEUDA EXTERNA

1. Idea clave

- i. *Concepto*
- ii. *Transacciones de la cuenta financiera*
- iii. *Otros cambios de volumen*
- iv. *Otros flujos o revalorizaciones*

2. Evolución

- i. *Tendencia de l/p*
- ii. *1992–2000*
- iii. *Expansión hasta 2008*
- iv. *Post-crisis*
- v. *Actualidad*

3. Fortalezas

- i. *Cambio estructural en cap/nec. de financiación*
- ii. *Pasivos exteriores a largo plazo*
- iii. *Pasivos públicos vs privados*
- iv. *Incremento de pasivos no exigibles*

4. Debilidades

- i. *Deuda externa bruta muy elevada*
- ii. *Necesidades de refinanciación*
- iii. *Vulnerabilidad frente a shocks*
- iv. *Dependencia de coyuntura favorable*
- v. *Deterioro reciente en 2019*

5. Perspectivas

- i. *Efectos valoración negativos*
- ii. *Bajas tasas de ahorro*

CONCLUSIÓN

1. Recapitulación

- i. *Cuenta corriente*
- ii. *Cuenta de capital*
- iii. *Capacidad/necesidad de financiación*
- iv. *Cuenta financiera*
- v. *Posición de inversión internacional y deuda externa*

2. Idea final

- i. *Patrón exportador*
- ii. *Factores de competitividad no precio*
- iii. *Planes integrales de desarrollo de mercados*
- iv. *Margen de mejora*
- v. *Sector turístico*
- vi. *Factores coyunturales favorables*

ESQUEMA LARGO

INTRODUCCIÓN

1. Contextualización

- i. *Concepto de balanza de pagos*
- ii. *Evolución de la economía española*
 - a. Oscilación histórica
Apertura post-II GM
 - b. Autarquía
Cierre de la economía española
→ Inversión
→ Intercambios comerciales
 - c. Apertura post-Plan Estabilización
 - d. Progresiva evolución a financiación ortodoxa
- iii. *Actualidad*
 - a. Cambio estructural post 2012
 - b. Deterioro en últimos trimestres

2. Objeto

- i. *¿Cómo ha evolucionado la balanza de pagos española?*
- ii. *¿Qué caracteriza a las diferentes rúbricas?*
- iii. *¿Cómo se financia la economía española?*
- iv. *¿Que caracteriza a la posición de inversión internacional de la economía española?*

3. Estructura

- i. *Cuenta corriente*
- ii. *Cuenta de capital*
- iii. *Capacidad/necesidad de financiación*
- iv. *Cuenta financiera*
- v. *Posición de inversión internacional y deuda externa*

I. CUENTA CORRIENTE

1. Idea clave

- i. *Concepto*
 - a. Estado contable de transacciones corrientes
 - b. Un periodo
- ii. *Partidas*
 - a. Cuenta de bienes y servicios
Bienes
Servicios
 - b. Cuenta de rentas primarias
Remuneración de empleados
Intereses de deuda
Dividendos y beneficios reinvertidos
Ingresos de inversión
Rentas de recursos naturales
 - c. Cuenta de rentas secundarias
Transferencias personales
Impuestos corrientes sobre renta y patrimonio
Contribuciones sociales
Prestaciones sociales
Primas netas de seguros no vida

Indemnizaciones

Cooperación internacional corriente

Transferencias corrientes diversas

iii. Balanzas

- a. Saldo de una o varias cuentas
- b. Ejemplo:
Balanza comercial
→ Saldo de cuenta de bienes

iv. Visión de largo plazo

- a. Necesidades de financiación predominan
- b. Superávits periodos cortos y menor cuantía
→ Posteriores a shocks+reformas
Plan de Estabilización de 1959
Acuerdo preferencial con CE en 1970
Pactos de la Moncloa de 1977
Recuperación del comercio en 1984
Recuperación post-crisis a partir de 2012
- c. Déficits crecientes tras entrada en UE
Desde 1986
Fluctuaciones cíclicas
→ Aumento progresivo de los déficits
→ Proceso se agudiza partir de euro
⇒ Saldo corriente casi -10% en 2008
- d. Última fase superavitaria desde 2012
Superávit más largo de historia reciente
Mejora muy brusca del saldo
→ Desde -12% hasta 2,5%
Mejora en todas las rúbricas
→ Incluido saldo energético
Ligado a:
→ Mejoras de competitividad
→ Contención de costes laborales
→ Cambio en estructura exportadora
→ Precio del petróleo
→ Apreciación del dólar frente al euro
→ Inestabilidad en competidores turísticos

2. Balanza comercial o bienes

- i. *Idea clave*
 - a. Traspaso de propiedad de bienes
Independientemente de cruce de fronteras
 - b. Incluye:
Mercancías no generales
Oro no monetario
Exp. netas triangulares (sin entrada en territorio nacional)
 - c. Valoración FOB
CIF incluye seguro y transporte
 - d. Fuentes de información

Estadística de comercio exterior de AEAT

→ Fuente principal

ii. Evolución

- a. Comienzos de los 60 hasta mediados de 80
Cambios estructurales tras plan de estabilización
Fuerte crecimiento de exportaciones
→ Casi al doble de % que comercio mundial
Fuerte crecimiento de importaciones
→ Ligeramente inferior a exportaciones
Apertura comercial aún débil
→ Apenas 20 % PIB entre X y M
Ganancia de cuota de mercado mundial de exportación
→ Casi se dobla hasta el 1,25 %
Fuerte mejora de tasa de cobertura
→ Del ~ 40 al ~ 80
- b. Segunda mitad de los 80
Importaciones crecen más que exportaciones
Expansión de la demanda interna
Desarme arancelario pre-adhesión
Convergencia con UEM
→ Aumenta demanda de equipo importado
- c. Recesión de los 90s
Peseta sobrevalorada pre-recesión
Caída de importaciones
Ligera ralentización de exportaciones
Devaluaciones de la peseta entre 92 y 95
→ Fuerte recuperación de exportaciones hasta 97
→ Carácter transitorio
Aportación neta positiva a crecimiento
- d. Euro y fase expansiva hasta 2007
Devaluaciones ya no son herramienta
Deterioro progresivo y fuerte del saldo comercial
→ Se aproxima al 10 % en 2007-2008
Creciente penetración de importaciones
→ Elevada dependencia de importaciones
→ Aumento de costes energéticos
→ Elevada elasticidad de importaciones a demanda
Problemas de competitividad
→ Costes laborales
→ Apreciación del tipo de cambio real
Ligero crecimiento de exportaciones
→ Sesgadas hacia sector no comercializable
Crecimiento más fuerte que socios comerciales
→ Aumenta déficits
Crecimiento sesgado hacia inversión residencial
- e. Crisis y recuperación
Ajuste inicial en bienes no energéticos
→ Casi del 10 % del PIB
Crecimiento posterior de exportaciones
→ Más rápido que recuperación de importaciones

→ Alcanza niveles más elevados

Saldo energético

→ Mejoras de eficiencia energética

→ Caídas del precio del petróleo

⇒ Reducción significativa del saldo energético

iii. Fortalezas

- a. Cambio estructural
Aumento de base exportadora y propensión a exportar
- b. Factores coyunturales
Debilidad del euro
Política monetaria acomodaticia
- c. Moderación de elasticidad-renta de importaciones
Menor tendencia a aumentar importaciones con crecimiento
- d. Integración en bloques comerciales
- e. Red exterior de promoción
- f. Grandes empresas son muy productivas
Competitivas a escala mundial
- g. Integración en cadenas globales de valor
Creciente
Arrastre de inputs
Transferencia de tecnología

iv. Debilidades

- a. Saldo energético
- b. Intensidad tecnológica media-baja
- c. Persisten trabas estructurales
Exportaciones sesgadas a bajo valor añadido
Competencia creciente en precios
→ Economías emergentes
Rigideces internas
→ Mercados laborales poco flexibles
→ Dificultades de reasignación sectorial
Reducido tamaño medio de empresas
→ Dificulta aprovechamiento de economías de escala

3. Balanza de servicios

i. Idea clave

- a. Turismo y viajes
Servicios adquiridos por residentes
→ Estancias inferiores a 1 año
Fuentes de información:
EGATUR del INE deduciendo:
→ gasto en transporte internacional
→ intermediación de agencias o tour-operadores
Sistemas de Pago vía BDE
Datos de la CNMC sobre comercio electrónico
- b. Servicios no turísticos
Incluye:
→ Servicios de transformación
→ Reparaciones

- Transporte
- Construcción
- Servicios de seguros y pensiones
- Servicios financieros
- Uso de propiedad intelectual
- Telecomunicaciones, informática
- Otros servicios empresariales
- Servicios culturales y recreativos
- Servicios gubernamentales
- Fuentes de información
- ECIS del INE
- ii. *Evolución*
 - a. Tendencia hacia superávit crónico
 - b. Acta Única de 1987
 - Mercado único europeo también en servicios
 - c. OMC a partir de 1994
 - Liberalización de servicios
 - d. 1995-2005
 - Servicios no turísticos crecen fuertemente
 - Aumentan peso hasta el 20% del total de exp
 - e. Crisis
 - Corrección brusca de servicios no turísticos
 - Recuperación de servicios no turísticos
 - Hasta superar ingresos y pagos de turismo
 - ⇒ Aunque no superávit aún es inferior
- iii. *Fortalezas*
 - a. Competitividad del sector turístico
 - España 1a en ranking de competitividad turística
 - b. Estabilidad política
 - Relativa a competidores en África y mediterráneo
 - c. Moderación de costes laborales
 - Servicios intensivos en trabajo
 - d. Servicios no turísticos
 - Han superado tendencia deficitaria
 - Cambio estructural
- iv. *Debilidades*
 - a. Concentración geográfica
 - En turísticos y no turísticos
 - b. Poco peso de alta tecnología
 - c. Servicios intensivos en mano de obra
 - Competencia en costes de emergentes
- v. *Perspectivas*
 - a. Fuerte dependencia del turismo
 - Factores positivos
 - Inestabilidad en competidores mediterráneos
 - Euro barato
 - Seguridad
 - Imagen de marca turismo español
 - Factores negativos
 - Sobreexplotación turística
 - Rechazo social al turismo

- Concentración geográfica del turismo
- b. Digitalización
 - Esfuerzo generalizado
 - Aún margen para aprovechar mejor ventajas
- 4. Balanza de rentas primarias**
 - i. *Idea clave*
 - a. Rentas del trabajo
 - Remuneración bruta de trabajadores
 - Fronterizos
 - Estacionales
 - Temporeros
 - ⇒ Residentes o no desplazados <1 año
 - ⇒ Información vía EPA y remuneraciones medias
 - b. Rentas de la inversión
 - Fuentes de información comunes a PII
 - c. Otra renta primaria
 - Impuestos y subvenciones ligadas a productos
 - Transferencias del FEAGA
 - Aportaciones a recursos propios tradicionales
 - Derechos aduaneros
 - Exacciones agrícolas
 - Cotizaciones sobre producción de azúcar
 - Aportaciones a SRM/FUR
 - ii. *Evolución*
 - a. Ligada a rentas de inversión
 - b. Fase expansiva hasta 2008
 - Endeudamiento acumulado
 - Rentas primarias muy deficitarias
 - -2,7 % PIB en 2008
 - -3.4 % sólo con rentas de inversión
 - c. Crisis y recuperación
 - Mejoría progresiva
 - Leve superávit en 2016
 - Déficit de nuevo en 2017
 - Rentas de inversión han reducido déficit fuertemente
 - Otras rentas se han deteriorado ligeramente
 - iii. *Fortalezas*
 - a. Ingresos del FEAGA
 - Cercanos a 5000 M de €
 - Relativamente estables
 - b. Bajos tipos de interés
 - Reducen gasto financiero de deuda
 - Amortiguan elevado endeudamiento neto de ec. española
 - c. Pasivos de deuda pública diversificados
 - Vencimiento medio elevado
 - d. Desapalancamiento del sector privado
 - Proceso de reducción de deuda muy fuerte
 - iv. *Debilidades*
 - a. Pagos por recursos propios tradicionales a UE

- b. Fuerte endeudamiento neto
Cercano a 90 %
- c. Sensibilidad a tipos de interés

v. *Perspectivas*

- a. Fuertemente dependiente de:
Endeudamiento exterior
Costes de financiación
Condiciones de liquidez en UE
Desplazamiento de trabajadores
Tensiones financieras en zona euro
- b. Esperable reducción gradual de PIIN
Si continúa proceso de desapalancamiento
Crisis de 2020 dificulta
→ De nuevo, déficit en cuenta corriente
→ Aumento del endeudamiento exterior 2020Q1

5. Balanza de rentas secundarias¹

i. *Idea clave*

- a. Transferencias personales
En efectivo o en especie
Remesas de trabajadores componente fundamental
⇒ Datos declarados por entidades de pago
⇒ Padrón de Españoles Residentes en el Exterior
- b. Otras transferencias corrientes
Impuestos corrientes sobre renta y patrimonio
Cotizaciones y prestaciones sociales
Primas netas e indemnizaciones de seguros no vida
Cooperación internacional corriente
→ FSEuropeo y FEDesarrollo
⇒ Vía IGAE y AECID
Otras transferencias diversas
→ Multas, sanciones, compensaciones
→ Aportaciones a UE por IVA y RNB
→ Vía ECIS del INE y otros

ii. *Evolución*

- a. Similar al de rentas primarias
- b. 2000 a 2008
Déficit creciente
Se dobla del 0,7 % al 1,4 %
Remesas de emigrantes principal fuente de deterioro
→ Tradicionalmente superavitario
⇒ Deficitario desde 2000
- c. Crisis y recuperación
Remesas caen fuertemente
→ Inmigrantes vuelven a sus países
Déficit de rentas secundarias con UE
→ Tras adhesiones de países con rentas bajas

iii. *Fortalezas*

- a. Deficitario en todos los conceptos
- b. Transferencias a Europa deficitarias

España paga más que recibe
→ Por recurso de la RNB
Recibe cantidades relativamente pequeñas
→ Por FSE

iv. *Debilidades*

- a. Remesas saldo persistentemente deficitario
8.400 M de € en 2019
Creciente desde últimos años
→ Vinculada a recuperación en España
- b. Principales destinos de remesas
 1. Colombia
 2. Ecuador
 3. Marruecos
 4. República Dominicana
 5. Bolivia
 6. Senegal
 7. Honduras
- c. Población inmigrante mayor que emigrante
Reciente y muy numerosa
Casi 13 % de población
- d. Emigrante emite muy pocas remesas
Emigrantes de hace décadas
Países no desarrollados hoy en día
→ Argentina, Cuba...

v. *Perspectivas*

- a. Dependiente de:
Integración de nuevos EEMM
Envíos de remesas

II. CUENTA DE CAPITAL

1. Idea clave

- i. *Transferencias de capital*
 - a. FEDER
 - b. Fondos de Cohesión
→ Industriales y MA en España
 - c. FEADER
 - d. Fuentes de información
→ IGAE
→ Tesoro
- ii. *Adquisición de activos no financieros no producidos*
 - a. Activos necesarios o utilizables para producir ByS
→ No producidos
 - b. Ejemplos
Marcas registradas
Concesiones
Arrendamientos u otros
 - c. Fuente de información

2. Evolución

- i. *Superávit persistente*
- ii. *Reducción paulatina*
 - a. Desde el 1 % de 2003

¹Ver detalle de renta secundaria en Boletín Estadístico del Banco de España.

→ 0,5 % en últimos años

b. Fin de ingresos por FCohesión

3. Fortalezas

- i. *Superávit muy estable*
- ii. *Ingresos dependen de MFP*
 - a. FEADER, FEDER, FCohesión son grueso de CK
 - b. Horizontes de al menos 5 años
 - c. Componente poco volátil
 - d. España no recibe donaciones de org. supra

4. Debilidades

- i. *Final de Fondo de Cohesión para España*
- ii. *Contribuyente neto a UE*
 - a. Aunque CK no sufre directamente
Superávit se compensa en balanza RIP
Sigue recibiendo pagos por FEADER, FEDER

5. Perspectivas

- i. *Convergencia real con UE*
 - a. Oscilante pero tendencia positiva de l/p
- ii. *Cuantías poco significativas*
- iii. *Estabilidad*

III. CAPACIDAD/NECESIDAD DE FINANCIACIÓN

1. Idea clave

- i. *Concepto*
- ii. *Actualidad*
 - a.
- iii. *Suma de saldos CC y CK*
- iv. *Errores y omisiones*
- v. *Cuenta fin*

2. Evolución²

- i. *Idea clave*
 - a. Tónica habitual de pasado
Persistente necesidad de financiación
Salvo periodos puntuales
 - b. Alcanza máxima cuantía en 2007
→ -9,3 % del PIB
 - c. Aparente cambio estructural tras crisis
Casi 7 años con capacidad de financiación
 - d. +2 % CNF/PIB en 2019
- ii. *Años 90*
 - a. Capacidad de financiación en 1996 y 1997
Devaluaciones de primera mitad de los 90
Consolidación fiscal para cumplir Maastricht
- iii. *Fase expansiva 1999-2008*
 - a. Necesidades de financiación crecientes
 - b. Población crece fuertemente
 - c. Tipos de interés bajos
 - d. Convergencia nominal con UE
 - e. Entrada de capitales europeos

²Ver series 996600, CNF_PIB y 575950 en bdsice

³Ver series SAVINGS_RATE_SPAIN, 996450 y 990000 en bdsice

- f. Savings-glut en Asia
- g. Entradas de capital alcanza cuantías récord
- h. Inversión muy fuerte
Construcción residencial
Hogares
Sociedades no financieras
⇒ Compensaron reducción de deuda pública
- i. Ahorro externo satisfizo demanda de inversión
Ahorro nacional débil³
→ No supera el 25 % en pico en 2004
→ Toca fondo en 2012 casi 18 %
- j. Entidades de crédito y fondos de titulización
Captan mayor parte del ahorro
- iv. *Ajuste post-crisis*
 - a. Desplome de la inversión
A pesar de caída del ahorro 2007-2012
 - b. Desde 2008 hasta 2013
Progresivos reducciones necesidad de financiación
 - c. Desde 2013 hasta actualidad
Capacidades de financiación cercanas a 2 % PIB
 - d. Contribución negativa de la balanza de K
 - e. Fuerte reducción de inversión
Hogares y SNFinancieras registran cap. de fin.
Cuentas públicas registran fuertes déficits
→ Pero no por aumento de inversión
 - v. *A partir de 2013*
 - a. Ajuste pendiente en el sector público
 - b. Saldos estructurales aún elevados
 - c. Superávits públicos cíclicos compensan
 - d. Sector privado ha desapalancado más que en UE

3. Fortalezas

- i. *Reducción de deuda privada*
 - a. Desde 220 % del PIB (no consolidada) en 2010
 - b. Hasta 152 % del PIB en la actualidad
- ii. *Estabilización de deuda externa bruta*
 - a. Cercana al 166 % del PIB
 - b. Banco de España y Admón. Pública principales
- iii. *Reducción de la carga financiera del sector privado*
 - a. Desde un 24 % del ingreso hasta el 14 %
- iv. *Credibilidad de economía española*
 - a. Capacidad para reformar en momentos de crisis
 - b. Compromiso con ajustes externos

4. Debilidades

- i. *Posición fuertemente deudora*

5. Perspectivas

IV. CUENTA FINANCIERA

1. Idea clave

- i. *Coherencia con cap./nec. de financiación*
 - a. Saldo de CC + CK es parte de CF

<ul style="list-style-type: none"> ii. <i>Cuenta de acumulación</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Refleja destino de cap./nec. de financiación iii. <i>Clasificación funcional</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Énfasis en función económica de partidas iv. <i>Clasificación por sectores institucionales</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Banco de España <ul style="list-style-type: none"> Reservas Posición con Eurosistema Otras operaciones del BdE b. Otras instituciones financieras y monetarias c. Otros sectores residentes <p>2. Inversión directa</p> <ul style="list-style-type: none"> i. <i>Idea clave</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Instrumentos entre empresas del mismo grupo b. Interés a largo plazo e influencia significativa <ul style="list-style-type: none"> Regla práctica del 10 % participado Incluye perímetro de empresas c. Materializada en: <ul style="list-style-type: none"> Acciones Beneficios reinvertidos Financiación entre empresas relacionadas <p>3. Inversiones en cartera</p> <ul style="list-style-type: none"> i. <i>Idea clave</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Deuda, acciones, fondos de inversión b. Registradas a precio efectivo cobrado <p>4. Otras inversiones</p> <ul style="list-style-type: none"> i. <i>Idea clave</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Préstamos y depósitos b. Créditos comerciales c. Leasing financieros d. Repos y similares e. Créditos de ayuda al desarrollo <p>5. Derivados y OCE</p> <ul style="list-style-type: none"> i. <i>Idea clave</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Aquellos para los que exista precio <ul style="list-style-type: none"> → Para activo subyacente b. Sujeto a dificultades de valoración <p>6. Evolución</p> <ul style="list-style-type: none"> i. <i>Desde 1980 hasta 1986</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Flujos financieros modestos b. Pocas inversiones exterior <ul style="list-style-type: none"> Desde el exterior: cercanas al 2 % PIB en promedio Hacia el exterior: apenas 0,8 % del PIB ii. <i>Entre 1987 y 1992</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Incorporación a instituciones comunitarias b. Entradas de capitales muy fuertes <ul style="list-style-type: none"> Hasta el 7 % del PIB c. Salidas de capital crecen pero menos 	<p>Hasta el 2 % del PIB</p> <ul style="list-style-type: none"> iii. <i>1993–1998</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Liberalización de movimiento de K en UE b. Igualación de flujos de entrada y salida c. Corrección del desequilibrio exterior <ul style="list-style-type: none"> Entre 1993 y 1998 d. Inversión de empresas españolas en LatAm iv. <i>1999 hasta 2007</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Flujos de entrada se aceleran post-euro b. Promedios del 20 % del PIB c. Salidas de capital muy elevadas también <ul style="list-style-type: none"> Hasta el 5 % del PIB d. Factores de oferta <ul style="list-style-type: none"> Integración UEM <ul style="list-style-type: none"> → Flujos centro a periferia → Compresión de diferenciales de interés e. Instituciones financieras canalizaron entradas f. IDE española se vuelve hacia UE g. Abundante liquidez h. Financiación de inversión residencial v. <i>Post-2008</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Tensiones financieras hasta 2012 b. Fuerte ajuste de la cuenta financiera <ul style="list-style-type: none"> → Reducción de entradas de capital → Salidas de fondos en sectores no BdE → Fuerte aumento de pasivos BdE c. Mejora a partir de 2013 <ul style="list-style-type: none"> Mejora de condiciones de financiación d. 2014 <ul style="list-style-type: none"> Flujos de entrada y salida se recuperan e. PM no convencional <ul style="list-style-type: none"> Salidas netas significativas <ul style="list-style-type: none"> → Resulta de redistribución de liquidez tras compras → Saldos deudores de BdE en TARGET retoman crecimiento⁴ → No implica empeoramiento de confianza en ec. española f. Salidas netas en 2015 y 2016 <ul style="list-style-type: none"> Principalmente otra inversión y cartera g. Cambios en estructura de pasivos frente al RM <ul style="list-style-type: none"> Desinversión en renta fija española Desinversiones en forma de otra inversión Captación de IDE vi. <i>Actualidad</i> <ul style="list-style-type: none"> a. Superávit en CF <ul style="list-style-type: none"> VNA-VNP=31.000 M en 2018 VNA-VNP=27.840 M en 2019 de Enero a Noviembre VNA-VNP=30.000 M en 2019 año completo
--	---

⁴Es decir, aumenta el saldo a favor del Eurosistema y en contra del Banco de España. Esto sucede porque el BdE compra activos de acuerdo a su clave de participación en el capital y ésta es mayor al porcentaje de activos comprados detentados por residentes en España.

- Capacidad de financiación con el resto del mundo
- b. Sectores no Banco de España
 - Invierten en activos exteriores
 - Más que capacidad de financiación de economía
 - ⇒ Banco de España tiene necesidad de financiación
 - ⇒ Aumenta posición deudora de BdE con Eurosistema
- c. Cierta estacionalidad del saldo de CF
 - Habituales entradas de capital en primeros meses del año
 - Salidas de capital (VNA-VNP >0) en primavera-verano
 - Temporada turística
- vii. *Año 2019*
 - a. Inversión directa (sin BdE)
 - b. Inversión en cartera (sin BdE)
 - c. Otra inversión (sin BdE)
 - d. Banco de España

V. POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL Y DEUDA EXTERNA

1. Idea clave

- i. *Concepto*
 - a. Stock
 - b. Valor y composición en un instante dado
 - Activos y pasivos financieros
 - c. Misma óptica que transacciones de CF
 - d. Valorados a precio de mercado y tipos de cambio
 - Vigentes al final del periodo de referencia
- ii. *Transacciones de la cuenta financiera*
 - a. Capacidad/Necesidad de financiación
- iii. *Otros cambios de volumen*
 - a. Condonaciones y cancelaciones contables
 - b. Apariciones y desapariciones de activos
 - c. Reclasificaciones
 - d. Cambios de residencia
 - Poco relevantes en PII española
- iv. *Otros flujos o revalorizaciones*
 - a. Factores de cambio
 - Cambios en tipo de cambio
 - Cambios en valor de activos y pasivos exteriores
 - Muy relevantes en PII española

2. Evolución

- i. *Tendencia de l/p*
 - a. Tradicionalmente deudora
- ii. *1992-2000*
 - a. PIIN deudora se duplica
 - b. Alcanza -35 % del PIB
- iii. *Expansión hasta 2008*
 - a. PIIN deudora asciende hasta 80 % del PIB
- iv. *Post-crisis*

- a. Superávits acumulados por cuenta corriente del 6 % PIB
- b. Pero poco efecto sobre PIIN
 - Efectos valoración compensan
- v. *Actualidad*
 - a. Aumento en 2017 hasta 940.000 M de €
 - b. Peso en PIB se redujo de nuevo

3. Fortalezas

- i. *Cambio estructural en cap/nec. de financiación*
 - a. A pesar de crecimiento fuerte y ahorro bajo
 - b. Economía mantiene capacidades de financiación
- ii. *Pasivos exteriores a largo plazo*
 - a. Plazos de refinanciación menos vulnerables
- iii. *Pasivos públicos vs privados*
 - a. Públicos predominan tras ajuste sector privado
 - b. Pasivos públicos perfil de riesgo menor
- iv. *Incremento de pasivos no exigibles*
 - a. Renta fija crece vía activos públicos
 - Solvencia elevada
 - b. Resto de crecimiento vía no exigibles

4. Debilidades

- i. *Deuda externa bruta muy elevada*
 - a. Hasta 166 % del PIB
- ii. *Necesidades de refinanciación*
 - a. Muy elevadas dada deuda externa bruta
- iii. *Vulnerabilidad frente a shocks*
 - a. Subidas de tipo de interés en USA
 - b. Brexit caótico
- iv. *Dependencia de coyuntura favorable*
 - a. Bajos tipos de interés
- v. *Deterioro reciente en 2019*

5. Perspectivas

- i. *Efectos valoración negativos*
 - a. Sistemáticamente negativos
 - No implican necesariamente vulnerabilidad exterior
 - Reflejan:
 - Revaloración de precios de pasivos exteriores
 - b. Contrarrestan potencialmente mejoras vía CF
- ii. *Bajas tasas de ahorro*
 - a. Alcanzan mínimos históricos
 - b. Se espera repunte en próximos trimestres

CONCLUSIÓN

1. Recapitulación

- i. *Cuenta corriente*
- ii. *Cuenta de capital*
- iii. *Capacidad/necesidad de financiación*
- iv. *Cuenta financiera*
- v. *Posición de inversión internacional y deuda externa*

2. Idea final

- i. *Patrón exportador*

- ii. *Factores de competitividad no precio*
- iii. *Planes integrales de desarrollo de mercados*
- iv. *Margen de mejora*

- v. *Sector turístico*
- vi. *Factores coyunturales favorables*

GRÁFICAS

CONCEPTOS

PREGUNTAS

NOTAS

La estructura es similar en ambos. Sahuquillo no comenta apenas la situación actual. Curro no incluye apartado introductorio sobre la balanza de pagos. En el momento del cante se puede en todo caso añadir si se aprecian problemas.

ES FUNDAMENTAL ACTUALIZAR EL TEMA CON EL **Análisis de la Balanza de Pagos** QUE PUBLICA EL BANCO DE ESPAÑA CADA AÑO EN EL BOLETÍN ECONÓMICO. En la carpeta del tema está el último informe, sobre 2017. Si no ha aparecido aún para el momento de actualizar el tema, mirar el Boletín Estadístico, capítulo 17 <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest17.html> y el capítulo 2,

BIBLIOGRAFÍA

Mirar en Palgrave:

■

IMF (2019) *External Sector Report. The Dynamics of External Adjustment* Julio de 2019 <https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/External-Sector-Reports> – En carpeta del tema