

## Análisis Macroeconómico

# España: la balanza de pagos siguió exhibiendo capacidad de financiación hasta mayo

Matías J. Pacce y Camilo A. Ulloa

**La balanza de pagos registró en mayo un superávit de 4.267 millones de euros, explicado por el saldo positivo del turismo y el menor déficit energético. La cuenta financiera se saldó con una salida neta de capitales de 35.273 millones de euros al excluir al Banco de España debido a un aumento de la inversión hacia el exterior y una disminución desde el exterior**

## El turismo y la energía siguen explicando la mejora los saldos externos

El saldo conjunto de las cuentas corriente (2.842 millones de euros) y de capital (282 millones de euros) de la balanza de pagos alcanzó en mayo un superávit mensual de 3.125 millones de euros, lo que en el acumulado a 12 meses (SM12) implica una mejora respecto al cierre de 2015 de 3.323 millones de euros hasta los 24.337 millones (Gráfico 1). El superávit mensual de la balanza de bienes y servicios fue de 4.267 millones de euros (28.164 millones SM12), nuevamente impulsado por el saldo positivo de los servicios turísticos (3.453 millones de euros; 34.755 millones SM12). Por su parte, los datos publicados de la balanza comercial sitúan su déficit mensual en 940,9 millones de euros, lo que supone una mejora del acumulado anual de 2.913 millones de euros (hasta los -21.261 millones SM12) respecto al cierre de 2015. Esto se explica por la reducción hasta los 23.435 millones SM12 del déficit energético (3.982 millones menos que en diciembre de 2015) (Gráfico 2). Por su parte, la balanza de rentas presentó un déficit de 1425 millones de euros (8.332 millones SM12).

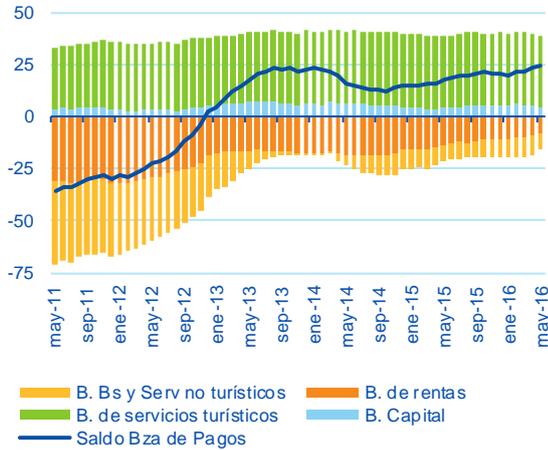
## Los flujos comerciales se corrigen, pero no compensan el repunte de abril

En términos reales y corregidas de estacionalidad y de efecto calendario (CVEC), las ventas de bienes al exterior se corrigieron a la baja un 0,7% m/m en mayo, compensando parcialmente el repunte observado en abril (2,0% m/m CVEC). La corrección ha sido generalizada en todos los componentes, siendo los bienes intermedios quienes más aportaron a la disminución CVEC de las exportaciones totales (Gráfico 3). En cuanto a las compras reales de bienes al exterior BBVA Research estima que, tras el retroceso observado en abril (2,0% m/m CVEC), las importaciones avanzaron el 0,4% m/m CVEC. Este comportamiento se vio explicado principalmente por el aumento de las importaciones de bienes intermedios (Gráfico 3)

## La inversión de las instituciones no monetarias fluyó hacia el exterior

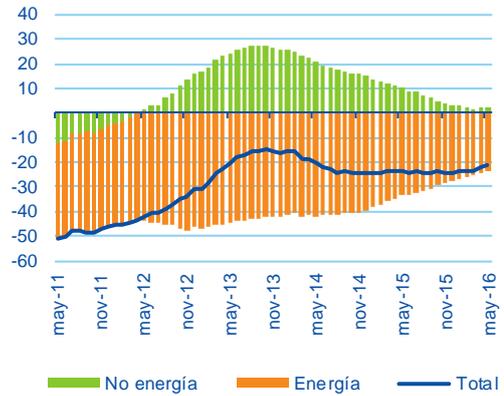
La cuenta financiera registró una salida neta de capitales de 35.273 millones de euros al excluir al Banco de España (BdE) (Gráfico 4), explicado por un aumento de activos y una disminución de pasivos. En concreto, se observó una salida neta de capital no residente de 20.320 millones de euros en mayo, de los cuales 10.238 millones correspondieron a las Administraciones Públicas (AA. PP.) y 12.784 millones a Instituciones Financieras no Monetarias (IFMs) (Gráfico 5). Por su parte, los sectores residentes aumentaron su inversión fuera del territorio nacional (15.267 millones de euros). Esta salida neta de capital residente se explica principalmente por el comportamiento de las IFMs (8.669 millones de euros) y el resto de sectores privados de la economía (8.669 millones de euros) (Gráfico 6). Lo anterior se vio compensando por la cuenta financiera del banco de España, que registró una entrada neta de capitales de 36.340 millones de euros como consecuencia de una variación de 38,4 miles de millones en su posición neta respecto al euro sistema

**Gráfico 1**  
**España: saldos de balanza por cuenta corriente y de capital (miles de millones de euros, acumulado a 12 meses)**



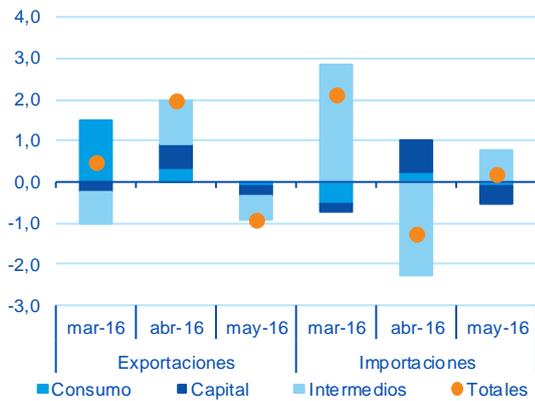
Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

**Gráfico 2**  
**España: saldo de balanza comercial (miles de millones de euros, acumulado a 12 meses)**



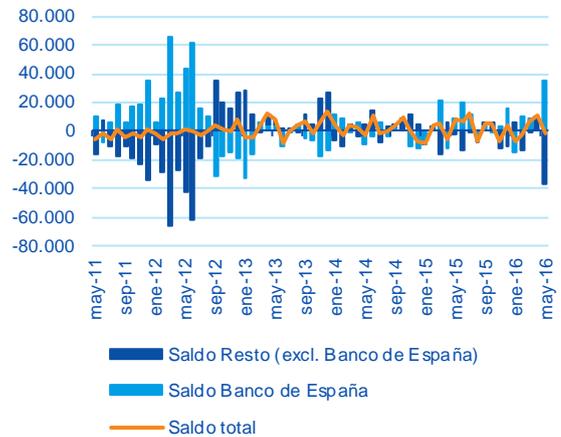
Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

**Gráfico 3**  
**Contribuciones al crecimiento de las exportaciones e importaciones de bienes en volumen (m/m %, cvcc)**



Fuente: BBVA Research a partir de Aduanas

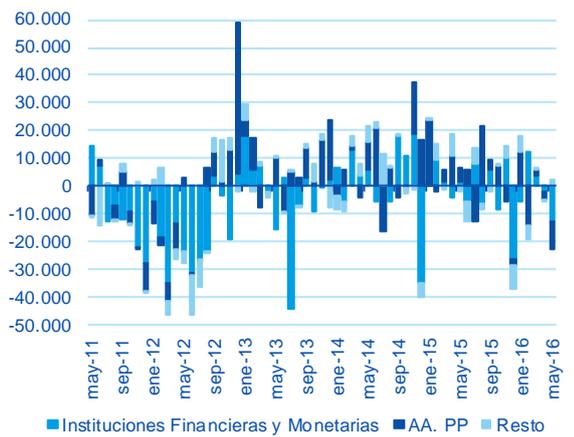
**Gráfico 4**  
**Saldo mensual de la cuenta financiera: variación neta de activos menos variación neta de pasivos (mensual, millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 5

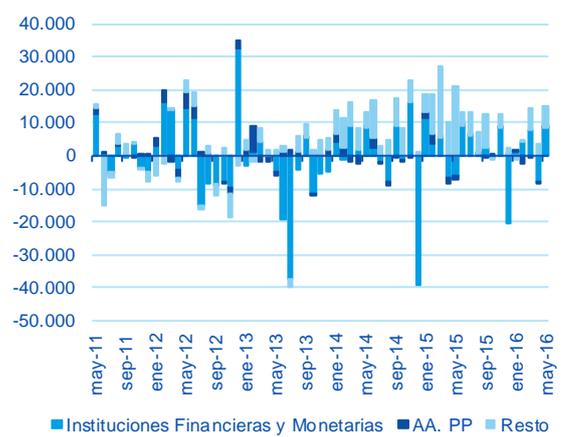
**Inversiones del exterior en España (variación neta de pasivos frente al resto de mundo). Operaciones sobre instrumentos residentes, excluido Banco de España (mensual, millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

Gráfico 6

**Inversiones de España en el exterior (variación neta de activos frente al resto de mundo). Operaciones de sectores residentes, excluido Banco de España (mensual, millones de euros)**



Fuente: BBVA Research a partir de Banco de España

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.