

**EL POSICIONAMIENTO EXTERIOR
DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

2016

Luis Molina, Esther López
y Enrique Alberola

**Documentos Ocasionales
N.º 1602**

BANCO DE ESPAÑA
Eurosistema



EL POSICIONAMIENTO EXTERIOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

EL POSICIONAMIENTO EXTERIOR DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (*)

Luis Molina y Esther López

BANCO DE ESPAÑA

Enrique Alberola

BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (BIS)

(*) lmolina@bde.es y esther.lopez@bde.es. Los autores agradecen el inestimable trabajo de Paloma Villanueva a la hora de generar las bases de datos en las que se basa el documento, así como los comentarios de Ángel Estrada, Pilar L'Hotellerie-Fallois y los participantes en los seminarios internos del Banco de España y en el seminario celebrado con el Real Instituto Elcano.

La serie de Documentos Ocasionales tiene como objetivo la difusión de trabajos realizados en el Banco de España, en el ámbito de sus competencias, que se consideran de interés general.

Las opiniones y análisis que aparecen en la serie de Documentos Ocasionales son responsabilidad de los autores y, por tanto, no necesariamente coinciden con los del Banco de España o los del Eurosistema.

El Banco de España difunde sus informes más importantes y la mayoría de sus publicaciones a través de la red Internet en la dirección <http://www.bde.es>.

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

© BANCO DE ESPAÑA, Madrid, 2016

ISSN: 1696-2230 (edición electrónica)

Resumen

En este trabajo se analiza el posicionamiento económico de España en el exterior, mediante la elaboración de un indicador sintético que toma en consideración los intercambios comerciales (bienes, servicios y turismo) y las posiciones de inversión extranjera directa, agregados a través de un análisis de componentes principales. Se examina la evolución del posicionamiento a lo largo del tiempo y se compara con el de algunos de nuestros principales socios económicos y con un agregado mundial. Los resultados muestran que España está posicionada principalmente en los países desarrollados de nuestro entorno geográfico más próximo. Considerando las cuatro vertientes citadas, el Reino Unido es el país que tiene el peso más elevado en el posicionamiento exterior de España, por delante de Francia, que, sin embargo, es nuestro socio más importante en términos de exportaciones. Las economías de mercados emergentes tienen, en conjunto, un peso inferior al que poseen en el agregado mundial de referencia. La excepción es América Latina, donde la importante presencia española, basada en la inversión directa, supera al peso de esta región en el agregado mundial. Además, aunque en los últimos años la orientación exterior de España hacia las economías emergentes se ha incrementado, estas economías han ganado todavía más peso a escala mundial. El posicionamiento comparativamente reducido en mercados emergentes puede limitar, en principio, la capacidad de España para aprovechar las tendencias más dinámicas de crecimiento global —focalizadas en algunos de estos países, fundamentalmente en Asia—, aunque esto dependerá también de la especialización exportadora de nuestro país y de los niveles de renta de los países más dinámicos, que determinarán el tipo de bienes que demanden, aspectos que no se analizan en el presente documento. Cabe señalar que, cuando se introducen en el análisis consideraciones de riesgo, los resultados anteriores quedan matizados, dado que las economías emergentes presentan, en general, niveles de riesgo más elevados. No obstante, también las diferencias entre economías emergentes y avanzadas a este respecto se han acortado significativamente en los últimos años.

Palabras clave: posicionamiento externo, tendencias de crecimiento global, análisis de componentes principales.

Códigos JEL: F02, F30, F50.

Abstract

In this paper we analyze the external economic positioning of Spain by developing a composite indicator (IPEX). This index takes into account external trade in goods and services, and tourism revenues, as well as foreign direct investment (FDI) assets, and is built up through a principal components analysis. We examine the evolution over time of the IPEX and compare it with the IPEX of some of Spain's major economic partners and with a world aggregate. The results show that Spain is positioned mainly in developed countries which are geographically close, such as the United Kingdom, the country with the highest weight in the Spanish IPEX, ahead of France, our most important trading partner. The emerging market economies have, overall, a lower weight than in the world aggregate, with the exception of Latin America, due to Spanish FDI assets in the region. Moreover, in recent years the weight of emerging economies in Spain's external positioning has increased, although at a slower pace than in the world aggregate. The comparatively low positioning in emerging markets may limit, in principle, Spain's ability to take advantage of the most dynamic global growth trends in some of these countries, located mainly in Asia. However, when we introduce risk considerations into the analysis, the above-mentioned results are qualified, since emerging economies have generally higher risk levels.

Keywords: external positioning, global growth trends, principal components analysis.

JEL classification: F02, F30, F50.

ÍNDICE

Resumen 5

Abstract 6

1 Introducción 8

2 Posicionamiento de la economía española y perspectivas de crecimiento 11

2.1 Construcción del índice de posicionamiento exterior (IPEX) 11

2.2 Resultados: el IPEX para España en 2011-2013 15

2.3 La posición de España respecto a las tendencias de crecimiento mundial.
El producto ponderado por posicionamiento (PXP) 17

3 Dimensión temporal y comparación internacional 20

3.1 Evolución del posicionamiento de la economía española 20

3.2 Comparación internacional. Posicionamiento y evolución 23

3.3 Comparación internacional. Posicionamiento y crecimiento 29

3.4 Posicionamiento, crecimiento y riesgo 31

4 Conclusiones 35

Recuadro 1. Cambios recientes en el posicionamiento de España hacia las economías emergentes 37

Recuadro 2. Estimación del posicionamiento global. Ponderación por PIB frente a ponderación por apertura 39

Anexo 1. Fuentes de datos y ajustes realizados 42

Anexo 2. Resultados de la estimación de componentes principales para el indicador de posicionamiento externo en España 43

Anexo 3. Datos para la construcción del IPEX de España 45

Anexo 4. Datos de base y resultados para el IPEX de Francia, Alemania, Italia, Reino Unido y el agregado mundial 50

Bibliografía. 60

1 Introducción

El proceso de convergencia de las economías menos desarrolladas hacia los niveles de renta de las más desarrolladas, que predecían las teorías de crecimiento y que apenas avanzó durante los años ochenta y noventa, se reactivó a comienzos del nuevo siglo y ha vuelto a intensificarse después de la crisis financiera global de 2008, puesto que el crecimiento se recuperó mucho más rápidamente en los países emergentes. El dinamismo de la economía mundial se ha ido desplazando hacia estas economías —incluso teniendo en cuenta la reciente desaceleración de algunas de ellas—, en especial las situadas en la Cuenca del Pacífico, por lo que el centro de gravedad económico global ha basculado hacia el Sur y el Oriente¹. Aunque hay evidencia de que la distancia es ahora menos importante como factor determinante de las relaciones económicas², este desplazamiento puede tener consecuencias negativas para aquellos países, como España, situados en torno al anterior centro de gravedad —el Atlántico Norte—, que pueden ver mermadas sus posibilidades de aprovechar las fuentes de crecimiento global.

Este trabajo tiene como objetivo elaborar un índice sintético de posicionamiento de España en el exterior, que recoja los efectos de arrastre del entorno externo sobre nuestro crecimiento económico, analizar su evolución en el tiempo y establecer comparaciones con el posicionamiento de países similares de nuestro entorno. El punto de partida es identificar aquellos aspectos de la integración económica internacional que son relevantes para este propósito.

La dimensión exterior de una economía abarca distintos ámbitos. Aunque se tiende a identificar con los flujos de comercio internacional (de bienes y servicios), los flujos financieros han adquirido una relevancia notable en los últimos años. En particular, en el caso de España la inversión exterior directa ha sido crucial en el desarrollo económico sobre todo a raíz del proceso de internacionalización iniciado en 1986. La profunda crisis económica desatada en 2008 no ha hecho sino subrayar la importancia de la dimensión exterior: por un lado, el crecimiento de las exportaciones ha sido casi el único elemento que ha impulsado la demanda después de la crisis hasta muy recientemente; por otro lado, la diversificación internacional de la actividad de muchas de las grandes empresas españolas a través de la inversión directa en el exterior les ha permitido aliviar su situación ante la retracción de la demanda interna.

Para obtener un indicador agregado del posicionamiento exterior es preciso establecer un mecanismo de selección y agregación de los distintos indicadores. Dado que algunos de los candidatos son flujos —las exportaciones e importaciones, por ejemplo— y otros *stocks* —la posición de inversión exterior—, y que no son directamente agregables, se ha optado por un enfoque estadístico, que permite sintetizar la información de manera no arbitraria. En concreto, se emplea un análisis de componentes principales, análogo al utilizado por García-Posada y Villarrubia (2008), aunque con variables diferentes. El resultado de la estimación es un Indicador de Posicionamiento Exterior de la economía española (IPEX en adelante), en el que a cada país

¹ Véase Quah (2012) u Orgaz, Molina y Carrasco (2011).

² Véase Lendle, Olarreaga, Schropp y Vézina (2015).

con el que España tiene relaciones comerciales y/o financieras se le asigna una cuota representativa del posicionamiento total. El indicador se calcula para el período 2011-2013, y para los tres quinquenios entre 1995 y 2010.

El IPEX de la economía española así obtenido permite ordenar los países según su importancia económica para nuestro país. Entre los posibles usos de este indicador está el de evaluar las perspectivas de crecimiento de los socios económicos y financieros de España, teniendo en cuenta su importancia para nuestro país, y constatar en qué medida están alineadas con las perspectivas de crecimiento globales. Combinando el IPEX con las previsiones de crecimiento de los socios comerciales se obtendría una suerte de «demanda externa ampliada» para España (Producto Ponderado por Posicionamiento o PXP).

Además de comparar los resultados para el período 2011-2013 con los períodos previos (1995-1999, 2000-2005, 2006-2010)³, se realiza también un análisis transversal, comparando el IPEX de España con los correspondientes a los principales países de nuestro entorno (Francia, Italia, Alemania y Reino Unido), utilizando un agregado mundial como referencia. En la parte final del trabajo, se considera de forma breve una dimensión adicional: la de los riesgos asociados al posicionamiento exterior de España.

Como cabía esperar, el ejercicio realizado muestra que la economía española está posicionada principalmente en los países de su entorno más próximo; en particular, en los países más grandes del área del euro y en el Reino Unido, país que ocupa el primer lugar en el índice de posicionamiento exterior. Estados Unidos ocupa también un lugar destacado, aunque por debajo de su peso en la economía mundial. Las economías emergentes ocupan también una posición más retrasada, incluso las más cercanas geográficamente —Norte de África y Europa del Este—. La excepción es América Latina, debido a la elevada presencia inversora de España, que sitúa a los grandes países de la región (Brasil y México, principalmente) entre los diez primeros puestos del IPEX.

La orientación de España hacia los países vecinos y el desplazamiento del dinamismo económico hacia las economías emergentes, suponen, en principio, una merma respecto de las ganancias potenciales que podrían derivarse de las dinámicas globales de crecimiento⁴. En sentido contrario, España está posicionada en economías de bajo riesgo, en términos relativos, a pesar de que en los últimos años dicho riesgo haya podido aumentar.

Los países de nuestro entorno muestran unos patrones de posicionamiento similares al de España, si bien su capacidad para aprovechar las tendencias más dinámicas del crecimiento mundial es algo mayor. Aunque la estructura comercial de nuestros vecinos está más diversificada y orientada a las economías emergentes, la posición de inversión exterior de España

³ El análisis quinquenal permite capturar mejor las tendencias y sortear cambios bruscos en las variables, derivados de variaciones en los tipos de cambio o de conflictos en países con los que España compite, por ejemplo, en turismo.

⁴ A España le llegarán los impulsos de los países más dinámicos de forma indirecta, a través de los efectos que tienen en países en los que esté posicionada, si bien estos efectos serán de segundo orden en comparación con los directos.

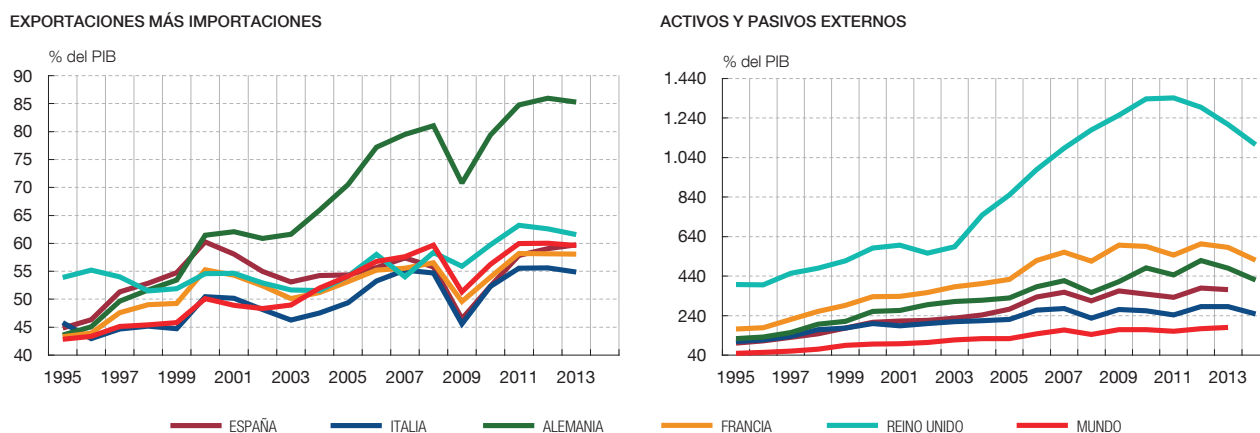
en América Latina compensa, en buena medida, ese sesgo. En los últimos años la economía española también se ha reorientado hacia las economías emergentes, que han ganado más de cuatro puntos porcentuales en el indicador de posicionamiento, aunque lo ha hecho con menor intensidad que la observada a nivel global.

2 Posicionamiento de la economía española y perspectivas de crecimiento

La economía española ha elevado notablemente su grado de integración —y por tanto de interdependencia— con el exterior en las últimas décadas. El gráfico 1 muestra el grado de integración comercial y financiera, expresado como suma de exportaciones e importaciones, y de activos y pasivos financieros, respectivamente, en términos del PIB. Se observa que el incremento ha sido más acusado en las variables financieras —que casi han cuadruplicado su peso en el PIB desde 1995—, que en las comerciales, cuyo peso ha aumentado aproximadamente un 35 % (unos 15 puntos porcentuales). En el ámbito comercial, el proceso de integración de España ha sido menos intenso que el observado a escala global —de hecho, el grado de apertura global ha convergido al español—, mientras que en el ámbito financiero han evolucionado a ritmos similares, de forma que el grado de apertura de España se ha mantenido por encima del agregado mundial. Respecto a los países de nuestro entorno, la integración comercial ha procedido a ritmos y niveles similares a los de Italia o Francia, pero sigue bastante por debajo del de Alemania. En el ámbito financiero, y aunque los ritmos de crecimiento no han diferido mucho, los niveles de apertura españoles son aún inferiores a los países del euro analizados (salvo Italia), y mucho menores que los del Reino Unido, que presenta una apertura externa muy elevada por su posición como centro financiero internacional.

INTERNACIONALIZACIÓN COMERCIAL Y FINANCIERA

GRÁFICO 1



FUENTE: Banco Mundial.

2.1 Construcción del índice de posicionamiento exterior (IPEX)

La primera cuestión para analizar el posicionamiento exterior, es decir, la dimensión geográfica de la integración en el exterior, es la selección de las variables utilizadas. Puesto que en este artículo el foco se pone en la capacidad de arrastre que las dinámicas de crecimiento global puedan tener sobre la economía española, se han seleccionado aquellas variables que reflejan de manera más directa las oportunidades de crecimiento generadas por el entorno exterior, frente a otras, como las importaciones, cuya relación con la generación de crecimiento es más indirecta⁵.

5 Las importaciones y los flujos de cartera y préstamos al exterior suelen entrar en los coeficientes de apertura y estaban en el trabajo de referencia de García-Posada y Vilarrubia (2008) —orientado a la evaluación de los riesgos— y en otros, como el Índice Elcano de Oportunidades y Riesgos. Para un análisis de este último, véase Isbell y Arahetes (2007).

De manera más concreta, en el presente trabajo se han considerado únicamente aquellas partidas de las balanzas corriente y financiera de las que se deriven, o puedan derivarse en el futuro, ingresos para la economía española. Una selección inicial nos llevaría a singularizar: las exportaciones de bienes, los ingresos por turismo, las exportaciones de otros servicios (servicios no turísticos), los ingresos por remesas, las rentas del exterior (dividendos) y los activos de inversión exterior directa, que es una variable *stock*, relacionada con el rubro anterior⁶. No obstante, los ingresos por remesas suponen una partida muy poco relevante de la balanza de pagos en la actualidad (menos del 0,5% del PIB). Además, recientemente se han incorporado importantes cambios metodológicos en la elaboración de la balanza de pagos de la economía española, en lo referido al destino de la inversión directa española, los servicios (excluido el turismo), las remesas recibidas por países y los dividendos de la IDE, que impiden, por el momento, el uso estas dos últimas partidas⁷. Por ello, el trabajo utiliza finalmente cuatro variables, las exportaciones de bienes, los ingresos por turismo, las exportaciones de servicios no turísticos y la posición activa de la IED. Para las dos primeras partidas, se utilizan datos de la Balanza de Pagos de España, elaborada por el Banco de España, mientras que para los servicios, excluido el turismo, las cifras provienen de la base de datos de comercio de servicios de Naciones Unidas y para la IED se ha acudido al Ministerio de Economía. Respecto a esta última variable, para las comparaciones temporales, dado que el desglose por países publicado por el Ministerio comienza en 2007, se han utilizado dos series: las cifras del *stock*, tal y como se publican por parte del Ministerio para el ejercicio más reciente; y unas cuotas obtenidas mediante acumulación de flujos⁸. Las fuentes de datos para realizar el ejercicio y los ajustes requeridos en algunas series se explican con detalle en el anexo 1.

En el cuadro 1 se presenta la cuota de los principales países (los países del G-20 y otros de peso significativo para España) en cada una de las variables consideradas, en el período más reciente para el que se dispone de datos (2011-2013). En el cuadro 3.1 del anexo 3 se presentan los resultados para un grupo mucho más amplio de países.

Como se puede observar, el posicionamiento exterior está muy concentrado en los países de nuestro entorno: Reino Unido ocupa el primer lugar en tres de las cuatro variables consideradas, mientras que Francia es la primera en exportaciones de bienes y ocupa puestos elevados en el resto. Alemania, Italia, Portugal, otros países europeos y Estados Unidos tienen también cuotas importantes en la mayoría de las variables. No obstante, este patrón se rompe en el caso de los países latinoamericanos (México, Brasil y Argentina, en la tabla), que ocupan posiciones elevadas en la inversión extranjera directa y relativamente elevadas en las exportaciones de servicios, aunque tienen menor peso en las variables relacionadas con el comercio exterior de bienes y el turismo. Por último, las principales economías emergentes no latinoamericanas tienen un peso relativamente reducido en todas las dimensiones, salvo China y Turquía

⁶ La inversión de cartera en el exterior, y la concesión de préstamos al exterior por parte de instituciones españolas tienen una relación más ambigua con el aprovechamiento del crecimiento externo, y más clara con la obtención de rentabilidad a corto y medio plazo, por lo que no se consideran en este trabajo.

⁷ Al respecto de los cambios metodológicos, véase División de Balanza de Pagos (2014). En una versión previa del documento se estimaron los IPEX con ambas partidas y los resultados no distaban mucho de los presentados a continuación. El cambio más relevante era un mayor peso de las economías emergentes de Latinoamérica.

⁸ Los resultados de utilizar una u otra cuota son, en todo caso, muy similares, como se detalla en el epígrafe 2.2.

	Export. Bienes		Ex.Serv. no turísticos		Turismo		Activos IDE (a)		Activos IDE (b)	
	% total	Posición	% total	Posición	% total	Posición	% total	Posición	% total	Posición
Francia	17,2	1	9,3	3	15,5	3	3,1	10	4,5	8
Alemania	10,6	2	8,8	4	16,1	2	2,9	11	4,9	7
Portugal	7,9	3	4,2	8	2,7	10	5,1	6	3,2	14
Italia	7,8	4	4,1	9	4,8	4	1,2	19	2,6	11
R.Unido	6,7	5	21,5	1	19,4	1	14,2	1	22,1	1
EE.UU.	3,8	6	11,2	2	3,4	6	12,9	3	11,7	2
Holanda	3,2	7	5,5	6	4,4	5	5,6	5	9,4	3
Bélgica	2,8	8	4,4	7	3,0	8	1,1	20	0,7	18
Marruecos	2,3	9	0,6	25	0,1	50	0,3	31	0,6	23
Turquía	2,0	10	0,8	22	0,6	27	0,9	22	1,9	12
Suiza	2,0	11	6,0	5	2,6	12	3,3	9	1,2	15
China	1,7	12	0,6	24	0,3	28	1,3	17	0,6	20
Polonia	1,7	13	0,5	28	0,8	23	1,3	18	1,3	14
México	1,4	14	1,7	11	1,2	16	8,2	4	5,8	6
Argelia	1,4	15	0,0	75	0,0	76	0,1	51	0,1	51
Perú	1,4	16	0,1	47	0,1	45	1,1	21	1,0	16
Brasil	1,3	17	1,4	13	1,5	15	12,9	2	8,1	4
Rusia	1,2	18	0,8	21	3,0	7	0,4	26	0,4	29
Japón	1,0	19	0,4	32	0,7	25	0,1	55	0,0	59
Australia	0,9	20	0,4	30	1,1	18	0,4	29	0,2	34
Arabia Saudí	0,8	23	0,2	44	0,1	34	0,1	46	0,1	47
India	0,6	32	0,2	45	0,0	53	0,1	47	0,2	40
Sudáfrica	0,5	35	0,2	41	0,0	71	0,2	39	0,1	48
Argentina	0,4	39	0,8	20	0,8	21	2,3	12	6,1	5
Corea	0,4	40	0,4	33	0,1	48	0,2	44	0,1	54
Indonesia	0,2	54	0,0	61	0,1	46	0,0	90	0,0	73

FUENTES: Banco de España, Naciones Unidas y Ministerio de Economía.

a Utilizando los datos de *stock* tal y como los publica el Ministerio de Hacienda.

b A partir de la acumulación de flujos bilaterales desde 1993 a 2013.

—en exportaciones de bienes— y Rusia —en turismo—. Cabe destacar, por último, que las diferencias entre las cuotas de cada país en la posición activa de inversión directa calculadas con las cifras oficiales del Ministerio y las obtenidas al acumular los flujos de inversión directa desde 1993 son relativamente reducidas (el coeficiente de correlación entre ambas cuotas es de 0,908); solo se aprecian cambios de posición relevantes en los casos de Argentina y Portugal.

En el cuadro 2 se presentan las correlaciones entre las variables finalmente utilizadas, así como su peso en el PIB español. Como puede observarse, las exportaciones de bienes son el flujo con mayor peso, un 22,7 % del PIB, mientras que las exportaciones de servicios no turísticos pesan un 5,6 % y los ingresos por turismo un 4,9 %. Los activos de inversión directa, una variable *stock*, pesan un 52,3 %. La correlación entre estas variables es diversa. Los distintos tipos de exportaciones y el turismo están altamente correlacionados, pero quizás lo más relevante es la elevada correlación que existe entre los activos de IDE y las exportaciones de servicios, algo que no ocurre con las de bienes. Esto apunta a la existencia de un efecto arrastre de la inversión en el exterior sobre el comercio de servicios, bien fruto del modelo de internacionalización de la

	Exportaciones bienes	Exp. serv. no turísticos	Turismo	Activos IED	
% PIB (a)	22,7	5,6	4,9	52,3	
Correlaciones de las cuotas (b)	Exportaciones bienes	Exp. serv. no turísticos	Turismo	Activos IED (c)	Activos IED (d)
Exportaciones bienes	1				
Exp. servicios no turísticos	0,725	1			
Turismo	0,847	0,894	1		
Activos IED (c)	0,472	0,771	0,577	1	
Activos IED (d)	0,536	0,885	0,732	0,908	1

FUENTES: Banco de España, Naciones Unidas y Ministerio de Economía.

a En el año 2013.

b Período 2011-2013.

c Utilizando los datos de *stock* tal y como los publica el Ministerio de Hacienda.

d A partir de la acumulación de flujos bilaterales desde 1993 a 2013.

economía española —a través de empresas que adquieren o entran en sectores de prestación de servicios privatizados (básicamente en América Latina) a partir de los 90—, bien porque las empresas que se internacionalizan acaban adquiriendo servicios empresariales en el mercado que conocen previamente, esto es, en España.

El objetivo del ejercicio es construir un índice sintético de posicionamiento, por lo que es preciso agregar las variables seleccionadas. Una opción obvia es utilizar el peso de cada una de ellas en el PIB, pero el hecho de que unas variables sean flujos y otras *stock* lo desaconseja. Asimismo, aunque se dispone de estimaciones de la elasticidad del PIB a alguna de estas variables, como en el caso de las exportaciones (véase García *et al.* (2009)), no se conocen para otros componentes⁹. Por otro lado, aunque la elevada correlación entre la mayoría de las variables que se observa en el cuadro 2 supone que el análisis será robusto al cambio o exclusión de algunas variables, el hecho de que en algunos casos las correlaciones estén lejos de la unidad, como el *stock* de inversión directa en el exterior y las exportaciones de bienes (0,47), sugiere que la consideración conjunta aporta valor al ejercicio, al recoger información no contenida en un análisis centrado en una sola variable.

Por estas razones se ha optado por un enfoque estadístico, aunque ello limite la interpretación del indicador agregado. En concreto, se utiliza un análisis de componentes principales, que permite extraer el mayor contenido informativo de los datos de un modo estadísticamente eficiente. El método de los componentes principales —que se explica con mayor detalle en el anexo 2— proyecta la información contenida en un conjunto de variables en otro conjunto más reducido (los componentes principales), con la menor pérdida de información posible de las variables originales. En el anexo se presentan igualmente los resultados detallados del ejercicio, y los estadísticos y tests para el caso de España¹⁰.

9 Además, la elasticidad será distinta bilateralmente con cada socio, según el tipo de bienes que se comercien o el sector al que se dirija la inversión directa.

10 Por motivos de espacio solo se presentan los del período 2011-2013. El resto se pueden solicitar a los autores.

Las estimaciones resultantes del modelo se normalizan, imponiendo que la suma para todos los países considerados sea 100, de modo que el dato del IPEX de cada país representa el porcentaje que ese país supone en el posicionamiento exterior agregado de la economía española. Las elevadas correlaciones de cada variable utilizada con el IPEX resultante (entre el 0,83 y el 0,95), y el hecho de que los resultados sean robustos a especificaciones diferentes de los componentes, subrayan la idoneidad de este método.

2.2 Resultados: el IPEX para España en 2011-2013

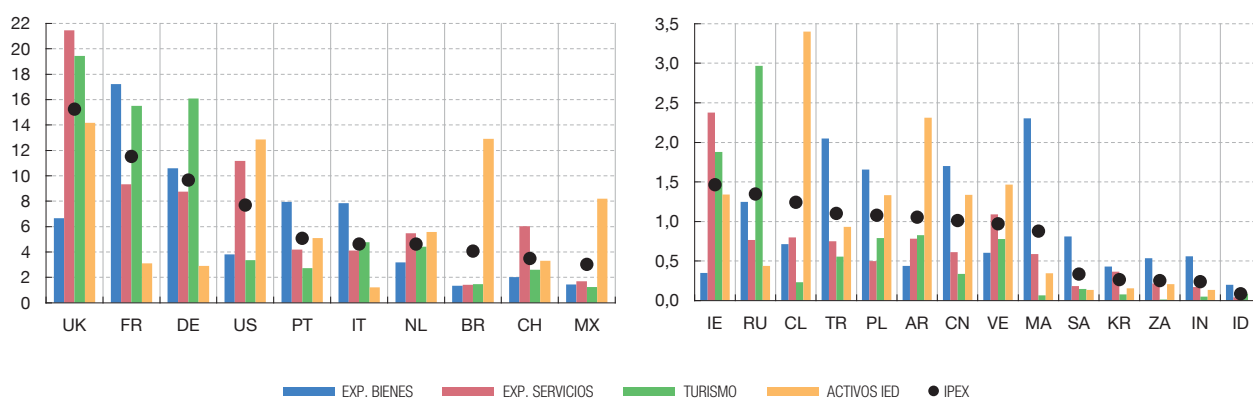
El IPEX estimado para España en el trienio 2011-2013 aparece en el cuadro 3. Como cabría esperar, el posicionamiento exterior se concentra en países geográficamente cercanos. Reino Unido es el primero de forma destacada, con una cuota del 15,3%, reflejo de su importancia en exportaciones de servicios, ingresos por turismo y activos de inversión directa. Le siguen Francia —primer cliente en el comercio de bienes, con un 11,5%—, Alemania (9,7%) y Estados Unidos (7,7%). Por encima del 4% aparecen Portugal, Italia y Holanda¹¹, y el primer país latinoamericano, Brasil, segundo destino de la IED española. Completan la lista de los diez principales socios Suiza —por los servicios no turísticos— y México, cuarto destino de la IDE. En la siguiente franja se localizan países europeos más pequeños (Bélgica, Irlanda, Luxemburgo) y otros emergentes tanto latinoamericanos (Chile, Argentina) como de Europa del Este (Rusia, Polonia, Turquía). China se sitúa en el puesto 21, con una cuota del 1%, mientras que otros países relevantes a nivel global, como Japón, Canadá o India, aparecen en posiciones más retrasadas y con cuotas reducidas.

Por áreas geográficas, se aprecia la importancia del área del euro (43,5%), mientras que el total de economías avanzadas alcanza el 75%. América Latina representa el 13% y Asia y Europa del Este el 2,6% y 4,6%, respectivamente.

El gráfico 2 recoge esta información en un diagrama de barras que incluye el peso que representa cada país en cada variable, y el IPEX agregado. Pocos países tienen cuotas elevadas

IPEX 2011-2013 PARA ESPAÑA Y COMPONENTES

GRÁFICO 2



FUENTES: Banco de España, Naciones Unidas, Ministerio de Economía y elaboración propia.

11 La series de posición de inversión en Holanda y en otros países que actúan como centros financieros están depuradas (véase el anexo 1 para mayor detalle).

Puesto	País	IPEX (a)
1	Reino Unido	15,25
2	Francia	11,52
3	Alemania	9,66
4	EE.UU.	7,69
5	Portugal	5,08
6	Italia	4,63
7	Holanda	4,62
8	Brasil	4,07
9	Suiza	3,49
10	México	3,02
11	Bélgica	2,86
12	Luxemburgo	1,56
13	Irlanda	1,46
14	Rusia	1,35
15	Chile	1,24
16	Suecia	1,14
17	Turquía	1,10
18	Noruega	1,09
19	Polonia	1,08
20	Argentina	1,05
21	China	1,01
	(...)	
28	Canadá	0,61
	(...)	
31	Japón	0,55
	(...)	
39	Arabia Saudí	0,33
	(...)	
44	Corea	0,26
45	Sudáfrica	0,25
46	India	0,24
	(...)	
62	Indonesia	0,09
Área		IPEX
Desarrollados		74,91
Área euro		43,58
Core		31,30
Periferia		12,28
Resto desarrollados		31,33
Emergentes		25,09
América Latina		13,14
Asia		2,64
Europa del Este		4,64
Resto		4,67

FUENTE: Elaboración propia.

a Utilizando los datos de stock tal y como los publica el Ministerio de Hacienda.

en todas o casi todas las variables (los principales países europeos); la posición de otros países, en particular los latinoamericanos (Brasil, México, Argentina), está impulsada por su importancia como destino de la inversión directa. Rusia es importante en turismo y Bélgica, Suiza o Estados Unidos en exportaciones de servicios no turísticos. China y Turquía destacan en el comercio de bienes y en la posición de inversión directa. El único rubro en el que Reino Unido está relativamente rezagado es el de exportaciones de mercancías¹².

¹² El IPEX presentado en el cuadro 3 utiliza las series de posición activa de IED publicadas por el Ministerio de Economía. Con las series resultantes de acumular los flujos de IED activa desde 1990 se obtienen resultados similares; solo destaca un cambio de orden entre Holanda (del séptimo al quinto puesto) y Portugal (del quinto al séptimo).

2.3 La posición de España respecto a las tendencias de crecimiento mundial.

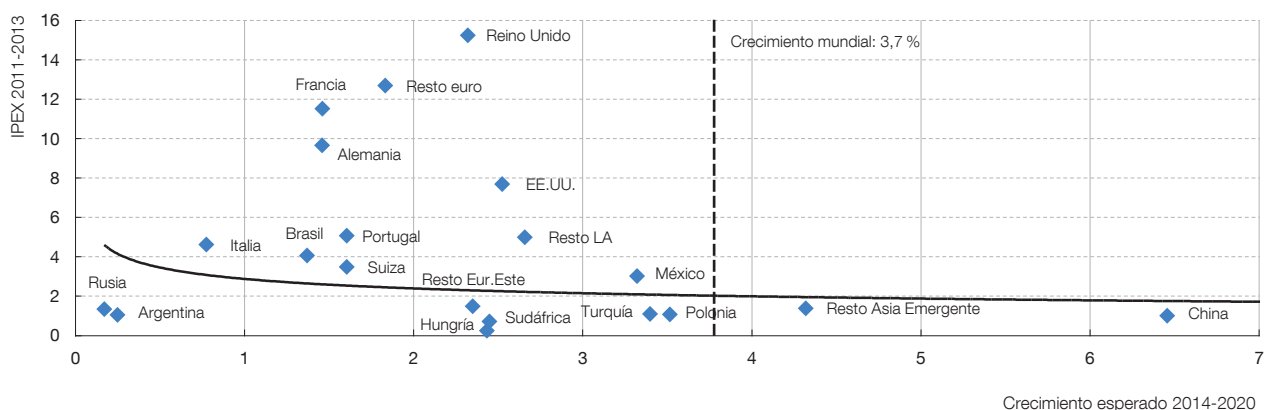
El producto ponderado por posicionamiento (PXP)

La relación entre el posicionamiento exterior de España y la contribución al crecimiento que proviene del exterior no es inmediata. Este trabajo se aproxima a esta cuestión de una forma muy simple, cruzando las cuotas de posicionamiento de cada país con su crecimiento esperado, lo que permite situar a España respecto en relación con las tendencias de crecimiento global. En el cálculo se toman las previsiones de crecimiento medio del PIB para el período 2014-2020 publicadas por el Fondo Monetario Internacional en octubre de 2015¹³.

En el gráfico 3 se presenta la relación entre la cuota de cada país en el posicionamiento exterior de España y su previsión de crecimiento promedio en el período considerado. En la parte superior derecha estarían los países con un crecimiento superior a la media mundial en 2014-2020 y con un peso elevado en el posicionamiento exterior de la economía española. Sin embargo, lo que se observa es más bien una relación negativa entre posicionamiento y crecimiento esperado a medio plazo. La línea de regresión exponencial refleja de hecho una concentración de cuotas altas de posicionamiento en países con tasas de crecimiento esperadas relativamente reducidas.

CRECIMIENTO EXTERNO Y POSICIONAMIENTO

GRÁFICO 3



FUENTES: Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

El cuadro 4 recoge esta información de un modo alternativo. La combinación entre crecimiento y posicionamiento queda recogida en las celdas del cuadro, donde aparece el número de países en cada combinación. Como se puede observar, no hay ningún país cuyo posicionamiento supere la cuota del 2% con una previsión de crecimiento que supere el promedio mundial. Con cuota de posicionamiento entre el 0,5% y el 2% solo hay cinco países con perspectivas por encima de la media (Colombia, Marruecos, Perú, China y Andorra). Por el contrario, todos los países con posicionamiento elevado (mayor del 2%) tienen un crecimiento esperado inferior a la media.

En definitiva, la economía española está posicionada en los países y áreas menos dinámicos, si bien son también los países con mayores niveles de renta per cápita y con mayores niveles

¹³ El FMI proporciona el conjunto de previsiones más amplio por países y para un período de tiempo más prolongado.

Porcentaje del posicionamiento	Crecimiento				TOTAL
	Muy bajo (percentil 10 %) (< 1,4 %)	Por debajo de la media (1,4 % - 3,7 %)	Por encima de la media (3,7 % - 6,7 %)	Muy alto (percentil 90 %) (> 6,7 %)	
Bajo (0%-0,5%)	12	61	68	19	160
Medio (0,5%-2%)	5	11	5	0	21
Alto (Más del 2%)	3	8	0	0	11
TOTAL	20	80	73	19	192

FUENTES: Fondo Monetario Internacional y elaboración propia.

de desarrollo. A partir del análisis anterior, es fácil construir una medida del crecimiento global que tome en consideración el posicionamiento exterior de España, utilizando como vector de ponderación la cuota de cada país en el índice de posicionamiento, medida que se puede comparar con el crecimiento global o con el mismo indicador calculado para otros países. Nos referiremos a esta cifra con el acrónimo PXP (crecimiento del Producto por Posicionamiento en cada país):

$$PXP = \sum IPEX_i \times [\text{Crecimiento previsto PIB (2014-20)}]_i$$

El PXP de España para el período 2014-2020 asciende a 2,05 %, una cifra más de punto y medio inferior al crecimiento mundial previsto por el FMI para el analizado quinquenio (3,74 %). Hay que señalar que las ponderaciones del crecimiento global vienen dadas por el peso de cada país en el PIB mundial en términos de paridad de poder de compra. Si se utilizara alternativamente un agregado mundial construido de la misma manera que el IPEX de España (en la sección 2 y el recuadro 2 se describen con mayor detalle estos resultados), el crecimiento mundial sería de 2,79 % en el período 2014-2020, esto es, se reduce notablemente la diferencia con el PXP de España, aunque sigue siendo sustancial.

En el cuadro 5 se presenta el PXP que resultaría de utilizar como ponderaciones cada uno de los componentes del IPEX, en lugar del indicador agregado. Como se puede observar, España está más posicionada en países más dinámicos en términos de la balanza financiera (el

PRODUCTO PONDERADO POR POSICIONAMIENTO: IPEX Y COMPONENTES (a) CUADRO 5

PXP con IPEX	2,05
PXP usando exp.bienes	2,13
PXP usando exp.servicios	2,01
PXP usando ingresos turismo	1,80
PXP usando activos IED	2,23
PRO MEMORIA	
Crecimiento medio mundial (PIB PPP)	3,74
Crecimiento medio mundial (IPEX) (b)	2,79

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco de España, Naciones Unidas, Ministerio de Economía y elaboración propia.

a Utilizando previsiones de crecimiento del FMI para 2014-2019.

b Metodología consistente con la del IPEX español (véase recuadro 1).

PXP usando como pesos los activos de la IED ascendería a 2,23%), mientras que lo estaría menos en la de bienes y servicios, si bien es en los ingresos por turismo donde el posicionamiento, más sesgado que otras variables hacia los países vecinos, genera un PXP que queda muy por debajo del agregado (1,80%). De nuevo, estos resultados son tan solo una aproximación, dado que para intuir con mayor exactitud el aprovechamiento del entorno exterior debería utilizarse no el crecimiento esperado del PIB sino este junto con variables como el nivel de renta per cápita de los socios o el efecto distinto que cada indicador utilizado tiene en el crecimiento del país.

3 Dimensión temporal y comparación internacional

En esta sección amplía el análisis anterior en dos direcciones: en primer lugar, analiza la evolución del posicionamiento exterior de España desde 1995; y, en segundo lugar, compara el posicionamiento de España con el de sus principales socios europeos.

3.1 Evolución del posicionamiento de la economía española

Con objeto analizar la evolución del posicionamiento de España a lo largo del tiempo se aplica el método de los componentes principales a las series históricas de exportaciones de bienes, servicios no turísticos, turismo y posición activa en inversión directa, y se estima el IPEX para tres períodos adicionales (1995-1999, 2000-2005, 2006-2010), lo que permite una comparación con el período de referencia (2011-2013)¹⁴.

El cuadro 6 resume los resultados para cada período, los cambios registrados por el IPEX a lo largo del tiempo y los cambios en la ordenación de los países, señalados en color rojo (caídas) y azul (subidas)¹⁵. En el gráfico 4 se compara la relevancia de cada país al inicio del período analizado y en la última fecha disponible, de modo que puntos por encima de la recta de 45 grados indican aumentos en el posicionamiento español desde 1995-1999. Se observa que no ha habido cambios en los países situados en las tres primeras posiciones desde el inicio del período examinado: el Reino Unido es el primero desde 1995, y Francia superó a Alemania como el segundo país más relevante para el posicionamiento español a partir del quinquenio 2000-2005. Los tres países han mantenido cuotas superiores o muy cercanas al 10 % durante todo el período. Estados Unidos se ha mantenido, igualmente, en el cuarto puesto desde comienzos del período analizado, mientras que Portugal ha descendido un puesto, del sexto al séptimo. El área del euro ha perdido casi 6 puntos de cuota desde 1995, mientras que el resto de desarrollados la ha mantenido relativamente constante.

El conjunto de economías emergentes ha pasado de concentrar un 17 % del posicionamiento de España, en 1995-99, al 23 % en 2011-13. Se ha observado un incremento notorio en los países de Europa del Este, sobre todo en Rusia, mientras que el posicionamiento en América Latina se mantuvo a lo largo del período analizado en torno al 11,4 %, si bien con fluctuaciones (fuerte subida en 2000-2005 gracias a Brasil, caída acusada posterior derivada de Argentina); finalmente, el aumento de la participación de Asia emergente es también significativo, con países que cuadruplican su cuota, como China. En el gráfico 5 se detalla la evolución de las cuotas en el IPEX de alguna de las principales economías emergentes en los períodos examinados.

¹⁴ En este caso se ha utilizado para la posición activa en IED las series resultantes de acumular los flujos publicados por el Ministerio de Hacienda desde 1993. Se utilizan medias quinquenales para suavizar la volatilidad de las series y dar una visión más estructural del posicionamiento exterior. Los quinquenios representan, aproximadamente, el período de reformas y apertura previo a la entrada de España en el euro (1995-1999), el período de expansión de los primeros años de la moneda única (2000-2005), la generación y estallido de la crisis global de 2008 y la posterior crisis europea (2006-2010) y la agudización de la crisis en determinados países del euro, incluida España (2011-2013).

¹⁵ El cuadro 3.2 del anexo muestra los resultados para un grupo más amplio de países.

	1995-1999		2000-2005		2006-2010		2011-2013	
	IPEX	Puesto	IPEX	Puesto	IPEX	Puesto	IPEX	Puesto
Francia	13,1	3	12,4	2	12,4	2	11,9	2
Alemania	15,2	2	12,2	3	10,4	3	10,2	3
Italia	5,5	5	5,4	7	5,3	6	4,9	6
Portugal	5,2	6	5,7	5	5,2	7	4,6	7
Irlanda	0,6	21	1,2	14	1,6	13	1,4	13
Euro	50,0	---	47,3	---	46,4	---	44,3	---
R.Unido	15,6	1	16,6	1	19,1	1	17,1	1
EE.UU.	8,1	4	7,4	4	7,0	4	7,4	4
Suiza	4,9	7	4,2	8	4,0	8	3,0	8
Noruega	0,6	20	0,7	17	0,9	15	1,1	17
Resto desarrollados	3,6	---	3,2	---	3,4	---	3,9	---
Desarrollados	82,8	---	79,4	---	80,8	---	76,8	---
Brasil	2,3	11	3,3	10	2,5	11	2,9	9
México	1,3	14	2,7	11	2,6	10	2,5	11
Argentina	3,9	9	3,5	9	2,0	12	1,9	12
Resto LA	4,0	---	4,2	---	3,4	---	4,1	---
América Latina	11,4	---	13,8	---	10,4	---	11,4	---
China	0,2	41	0,3	35	0,6	24	0,8	21
India	0,1	58	0,1	48	0,2	42	0,2	43
Resto Asia emergente	0,9	---	0,7	---	0,9	---	1,2	---
Asia emergente	1,1	---	1,1	---	1,7	---	2,3	---
Rusia	0,2	35	0,3	34	0,8	20	1,3	14
Hungría	0,2	39	0,7	21	0,6	25	0,7	26
Polonia	0,4	26	0,4	28	0,7	21	1,1	18
Resto Europa del Este	0,6	---	1,2	---	1,4	---	1,5	---
Europa del Este	1,5	---	2,7	---	3,5	---	4,6	---
Turquía	0,6	22	0,5	23	0,8	19	1,3	15
Sudáfrica	0,1	45	0,2	45	0,2	43	0,2	46
Resto África y Oriente Medio	2,5	---	2,3	---	2,6	---	3,4	---
África, Or.Med. y Oceanía	3,2	---	3,0	---	3,6	---	4,9	---
Emergentes	17,2	---	20,6	---	19,2	---	23,2	---

FUENTE: Elaboración propia.

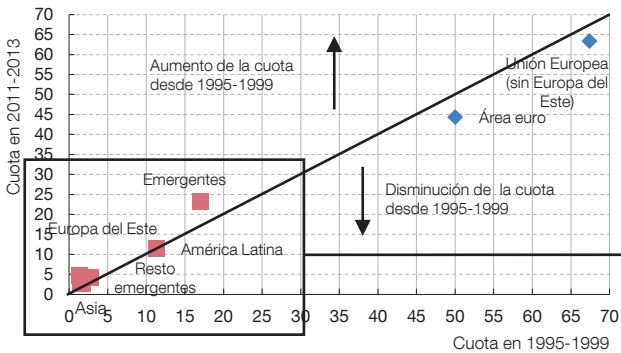
NOTA: En rojo aparecen los países que al pasar de un período a otro pierden posiciones en el IPEX, en azul los que las ganan y en verde los que se mantienen.

a Usando el IPEX estimado con la IED calculada a partir de la acumulación de flujos bilaterales desde 1993 a 2013.

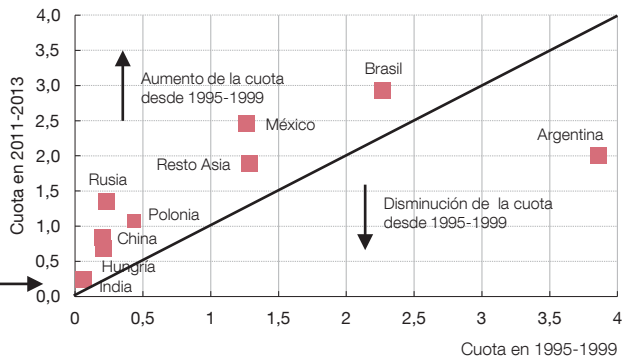
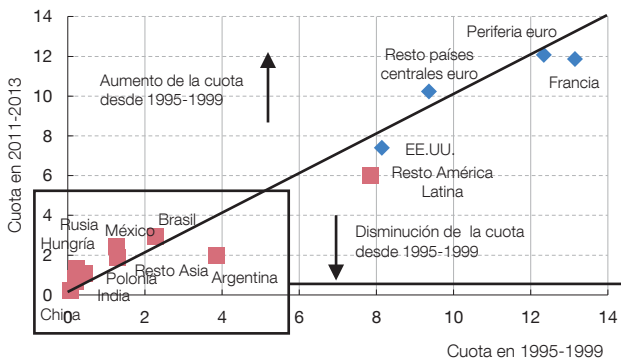
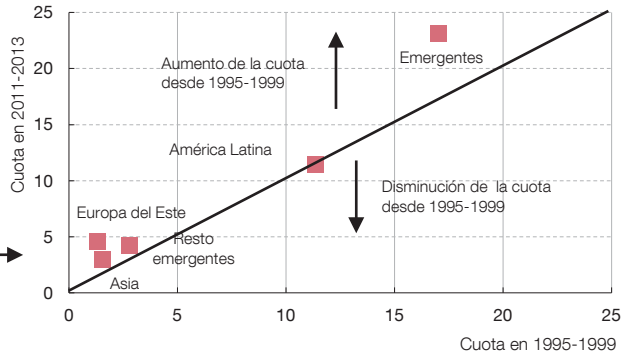
Como se aprecia en la tabla y en el gráfico, los cambios de orientación hacia economías emergentes se han registrado fundamentalmente en el último período examinado, tal como se analiza con más detalle en el recuadro 1.

La estimación del IPEX para distintos períodos permite calcular también el crecimiento del PXP en cada período, ponderado por el posicionamiento en los períodos de tiempo analizados (gráfico 6 y cuadro 7). La variación de esta medida de crecimiento viene determinada por dos factores: el cambio en el posicionamiento exterior de nuestro país entre 1995-1999 y 2011-2013,

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL PAÍS O REGIÓN EN EL POSICIONAMIENTO EXTERIOR ESPAÑOL

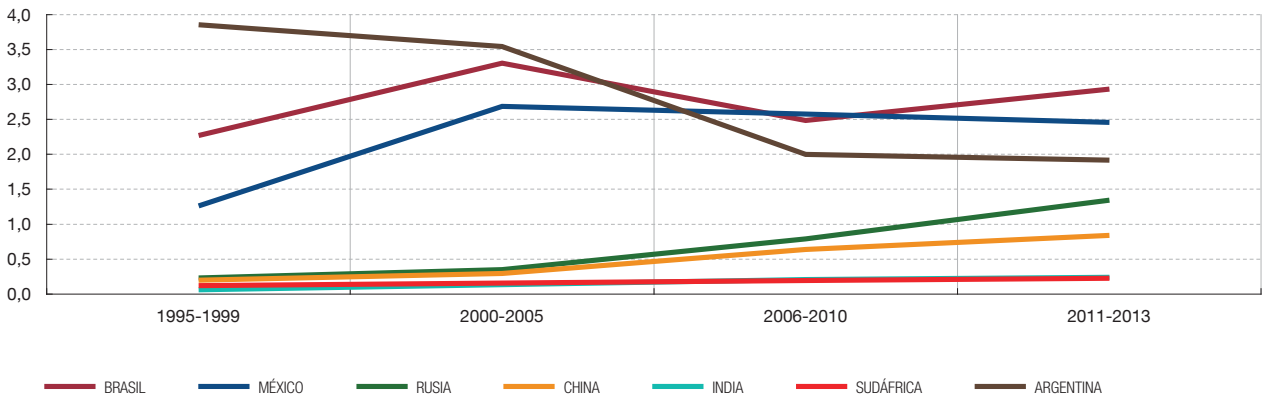


EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN DEL PAÍS O REGIÓN EN EL POSICIONAMIENTO EXTERIOR ESPAÑOL



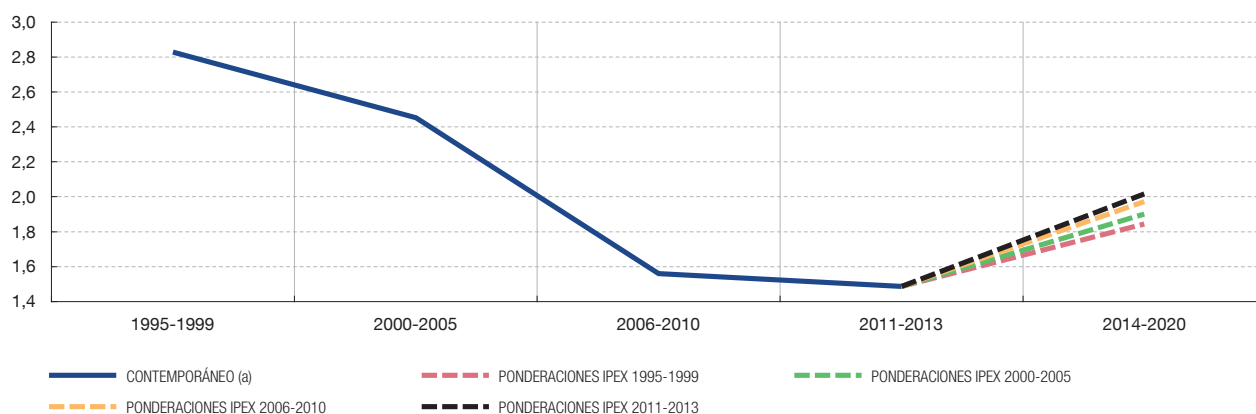
FUENTE: Elaboración propia.

CAMBIOS EN EL POSICIONAMIENTO DE ESPAÑA ENTRE 1995 Y 2013 (IPEX)



FUENTE: Elaboración propia.

yl os cambios en el crecimiento de los distintos países (en el crecimiento mundial) entre esos períodos. Si se computara el PXP con las estimaciones de crecimiento para 2014-2020 no solo con las ponderaciones del período más reciente (línea a trazos negra del gráfico) sino también con las ponderaciones de los períodos precedentes obtendríamos una aproximación a cuánto habría ganado España de demanda externa virtual gracias al cambio en su orientación externa. Así, el PXP en 2014-2020 sería 0,05 y 0,17 puntos porcentuales más bajo si dicho cambio en la orientación



FUENTES: Elaboración propia y Fondo Monetario Internacional.

a Calculado con el IPEX de cada periodo, usando el IPEX estimado con la IED calculada a partir de la acumulación de flujos bilaterales desde 1993 a 2013.

PXP ESPAÑA 1995-2020

CUADRO 7

	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2014-2020
Contemporáneo (a)	2,83	2,45	1,56	1,49	---
Ponderaciones IPEX 95-99	---	---	---	---	1,84
Ponderaciones IPEX 00-05	---	---	---	---	1,90
Ponderaciones IPEX 06-10	---	---	---	---	1,97
Ponderaciones IPEX 11-13	---	---	---	---	2,02
IPEX 11-13 - IPEX 95-99 (pp)	---	---	---	---	0,17
IPEX 11-13 - IPEX 00-05 (pp)	---	---	---	---	0,12
IPEX 11-13 - IPEX 06-10 (pp)	---	---	---	---	0,05
IPEX 11-13 - IPEX 95-99 (%)	---	---	---	---	9,42
IPEX 11-13 - IPEX 00-05 (%)	---	---	---	---	6,12
IPEX 11-13 - IPEX 06-10 (%)	---	---	---	---	2,30

FUENTES: Elaboración propia y Fondo Monetario Internacional.

a Calculado con el IPEX de cada periodo, Usando el IPEX estimado con la IED calculada a partir de la acumulación de flujos bilaterales desde 1993 a 2013.

exterior no se hubiera producido. Esta diferencia positiva muestra que la economía española se ha reorientado hacia áreas de mayor crecimiento a lo largo del tiempo. No obstante, las ganancias derivadas de los cambios de orientación —en el comercio y en el stock de IDE— tienden a ser lentas¹⁶.

3.2 Comparación internacional. Posicionamiento y evolución

Como se acaba de analizar, los cambios en el posicionamiento exterior de la economía española han sido limitados. Cabe preguntarse si la baja participación de las economías emergentes más

¹⁶ La caída observada en el PXP entre 1995-1999 y 2011-2013 es de -1,34 puntos porcentuales, fruto de la fuerte caída de las tasas de crecimiento de los principales socios externos de España (-1,53 pp, que resultan de calcular la diferencia de los PXP computados en todos los periodos con las ponderaciones de 2011-2013) y del cambio de orientación hacia economías de mayor crecimiento (+0,19 pp).

dinámicas es un patrón que se observa igualmente en el posicionamiento externo de los países de nuestro entorno y si la estabilidad de la orientación externa de España es compartida por otros países. De esta forma se pueden enmarcar y valorar los resultados para España de un modo más preciso.

Para ello, se replica el análisis anterior en los principales países europeos de nuestro entorno —Alemania, Francia, Italia y Reino Unido— en los períodos para los que ha sido posible recopilar los datos necesarios¹⁷. Asimismo, se realiza un análisis análogo para el agregado mundial, donde la participación de cada país viene dada por su cuota en las distintas variables del IPEX y la participación en el *stock* de IDE mundial¹⁸. Este agregado mundial (que se describe en el recuadro 2), permite una comparación más adecuada que la ofrecida por un agregado que tuviera en cuenta el peso de cada país en el PIB mundial.

En el cuadro 8 se presentan los resultados para el último período disponible (2011-2013) de los cuatro países europeos y del agregado mundial^{19 20}. Al igual que ocurre en el caso de España, los otros cuatro grandes países de la Unión Europea tienen un IPEX claramente focalizado hacia los países desarrollados, y dentro de estos, hacia la zona del euro (entre el 39,4 % de Alemania y el casi 50 % de Francia, pasando por el 42 % de Reino Unido). En el caso del Reino Unido, destaca el mayor peso del resto de desarrollados, con Estados Unidos a la cabeza (por encima del 16 %, 9 puntos más que el segundo país). Sin embargo, aunque las economías emergentes representan un porcentaje igual o incluso menor del IPEX en estos países —entre el 20 % y 27 %— en comparación con España (25 %), en general, los países más grandes y que más se espera que crezcan en el futuro suponen un porcentaje mayor del IPEX que en el caso español. Así, China supone un 2,5 % del posicionamiento de Francia y aparece en el lugar 9; un 4,4 % —puesto 7— en Alemania; un 2,6 % —puesto 12— en Reino Unido; y 1,9 % —puesto 12— en Italia, frente al 1 % y puesto 21 de España. También Rusia, India o Corea están más representados en los IPEX de estos cuatro países que en el español, mientras que para Brasil, México o Argentina ocurre lo contrario. Cabe destacar el porcentaje que suponen los países de África en el caso de Francia, superior al 3,5 %. En el Reino Unido, es notable la elevada participación de Asia emergente (10,1 puntos), generada por la sobreponderación de India, Hong Kong y Singapur, entre otros.

En el agregado mundial de referencia, el primer puesto lo ocupa Estados Unidos, con una cuota de 12,6 %, seguido por China (7,4 %), Alemania, Reino Unido, Francia y Japón. Entre los primeros 10 puestos aparecen otras dos economías asiáticas de elevada renta per cápita,

¹⁷ No se dispone de datos para el quinquenio 1995-1999 para estos países.

¹⁸ El análisis de componentes principales para los países del euro y el agregado mundial es análogo al del caso español y no se presenta en el documento por razones de espacio, aunque están a disposición del lector. En líneas generales los resultados parecen bastante robustos.

¹⁹ La cuota de algunos países que constituyen centros financieros, como Holanda, Luxemburgo, Reino Unido o algunos enclaves insulares puede estar sobreponderada en estas mediciones. La razón es que los datos de inversión directa contienen datos de holdings y entidades de tenencia de valores (ETVES) que se concentran en los países mencionados y no están ligadas a inversiones productivas en el exterior. Mientras que en el caso de España ha sido posible excluir estos datos, no ha sido así en el resto de países analizados, por lo que hay que tener en cuenta este hecho a la hora de realizar las comparaciones.

²⁰ En el anexo 4 se presentan los resultados completos y desagregados para cada uno de los países y el agregado mundial.

País	Francia	País	Alemania	País	Italia	País	R.Unido	País	Mundo
1 Alemania	12,81	1 EE.UU.	11,04	1 Alemania	12,44	1 EE.UU.	16,51	1 EE.UU.	12,60
2 Bélgica	10,71	2 Holanda	8,86	2 Francia	9,00	2 Holanda	7,51	2 China	7,40
3 Reino Unido	10,21	3 Reino Unido	8,54	3 EE.UU.	8,61	3 Alemania	6,82	3 Alemania	6,48
4 EE.UU.	9,76	4 Francia	7,61	4 Suiza	7,16	4 Francia	6,27	4 Reino Unido	4,76
5 Holanda	6,92	5 Suiza	6,94	5 Reino Unido	6,53	5 Irlanda	5,04	5 Francia	4,42
6 Italia	6,15	6 Austria	5,06	6 Holanda	6,47	6 Suiza	4,83	6 Japón	3,33
7 Suiza	5,47	7 China	4,37	7 España	5,14	7 Italia	4,40	7 Hong Kong	2,99
8 España	5,11	8 Italia	4,20	8 Austria	3,57	8 España	3,55	8 Holanda	2,93
9 China	2,47	9 Bélgica	3,89	9 Bélgica	3,32	9 Australia	3,53	9 Canadá	2,76
10 Luxemburgo	2,43	10 Luxemburgo	3,74	10 Rusia	2,34	10 Luxemburgo	3,30	10 Singapur	2,67
11 Irlanda	1,69	11 Polonia	3,24	11 Polonia	2,33	11 Bélgica	3,06	11 Rusia	2,62
12 Japón	1,50	12 España	2,89	12 China	1,92	12 China	2,65	12 Italia	2,55
13 Brasil	1,49	13 Dinamarca	2,31	13 Irlanda	1,85	13 Canadá	2,36	13 Bélgica	2,51
14 Rusia	1,35	14 República Checa	1,97	14 Brasil	1,64	14 Suecia	2,10	14 Corea	2,17
15 Canadá	1,28	15 Japón	1,73	15 Turquía	1,54	15 Hong Kong	2,00	15 España	2,17
16 Polonia	1,10	16 Rusia	1,41	16 Japón	1,44	16 India	1,73	16 Brasil	2,01
17 Australia	1,02	17 Irlanda	1,22	17 Rumanía	1,23	17 Noruega	1,51	17 Australia	1,86
18 Suecia	1,01	18 Brasil	1,21	18 Australia	1,22	18 Japón	1,46	18 India	1,73
19 Marruecos	0,96	19 Singapur	1,20	19 Suecia	1,21	19 Dinamarca	1,30	19 Suiza	1,68
20 Singapur	0,96	20 Turquía	1,18	20 Canadá	1,15	20 Singapur	1,25	20 Irlanda	1,51
(...)		21 India	1,14	(...)		21 Polonia	1,20	21 Arabia Saudí	1,35
22 Turquía	0,79	(...)		22 India	0,90	22 Rusia	1,17	(...)	
(...)		23 Corea	1,07	(...)		23 Sudáfrica	1,09	23 México	1,23
25 Corea	0,67	(...)		32 Arabia Saudita	0,59	24 Brasil	1,01	(...)	
(...)		27 Mexico	0,82	(...)		25 Turquía	0,89	32 Turquía	0,72
27 India	0,56	(...)		35 México	0,53	(...)		(...)	
28 Nigeria	0,54	29 Sudáfrica	0,71	(...)		27 Corea	0,86	36 Sudáfrica	0,50
(...)		(...)		38 Corea	0,46	28 Nigeria	0,75		
31 México	0,45	44 Arabia Saudite	0,22	39 Argentina	0,43	(...)			
		45 Indonesia	0,20	40 Singapur	0,42	38 México	0,38		

Área

Desarrollados		79,74		73,37		73,71		76,60	56,20
Área euro		48,31		39,39		45,06		42,51	25,67
Core		33,89		29,48		36,15		27,97	18,54
Periferia		14,42		9,91		8,91		14,54	7,13
Resto desarrollados		31,43		33,98		28,66		34,09	30,53
Emergentes		20,26		26,63		26,29		23,40	43,80
América Latina		2,97		3,15		3,53		2,51	6,04
Asia		6,49		9,72		5,14		10,11	21,56
Europa del Este		4,77		10,18		11,15		4,90	7,03
Resto		6,03		3,58		6,46		5,88	9,17

FUENTE: Elaboración propia.

Hong Kong y Singapur, y Rusia ocupa el puesto 11 en el posicionamiento mundial. Brasil y la India aparecen entre los países de posicionamiento medio, por debajo de otros países del G-20 como Corea del Sur. El resto de los grandes países latinoamericanos se sitúan más abajo en el listado. Los países con menor desarrollo financiero y apertura comercial tienden a estar infraponderados en el IPEX mundial respecto al peso que ostentan en términos del PIB global. Por esta razón los países emergentes registran un peso algo menor en este agregado que en el del PIB mundial. Así, el agregado de emergentes representa el 44 % del IPEX mundial en ese período de tiempo, frente al 55 % del PIB mundial en PPP (véase el cuadro 2.1 del recuadro 2).

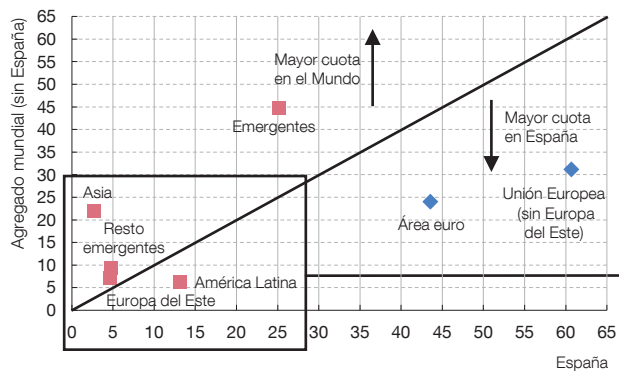
La estimación de los IPEX nacionales permite también determinar qué posición relativa tiene España en el posicionamiento de otros países. España está entre los primeros países para sus socios europeos (7º en Italia, 8º en Francia y Reino Unido, y 12º en Alemania, con cuotas del 5,1 %, 5,1 %, 3,6 % y 2,9 %, respectivamente), pero su cuota es menor, con diferencia, que la cuota de esos países en el IPEX de España, salvo en el caso de Italia. En el agregado mundial, España tiene una cuota superior a su peso en el PIB mundial (2,2 % frente al 1,6 %), igual que sus vecinos europeos, puesto que son economías más abiertas y con mayor integración financiera que la media mundial (véase también el gráfico 1).

Por otra parte, en relación con el agregado mundial de referencia, se observa que, como en el caso de España, el IPEX de las cuatro principales economías europeas está poco orientado hacia los emergentes, particularmente hacia Asia, aunque este sesgo es menor en el Reino Unido y Alemania, mientras que el área del euro y la Unión Europea tienen un peso mayor. EEUU tiene un peso similar al del IPEX mundial en los países europeos analizados, salvo en el caso del Reino Unido, donde es mayor. Cabe destacar, finalmente, que, a diferencia de España, para estos países el peso de América Latina en sus respectivos IPEX está muy por debajo del que tiene la región en el agregado mundial.

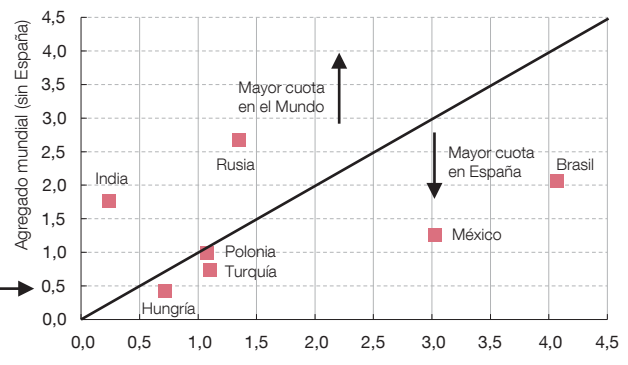
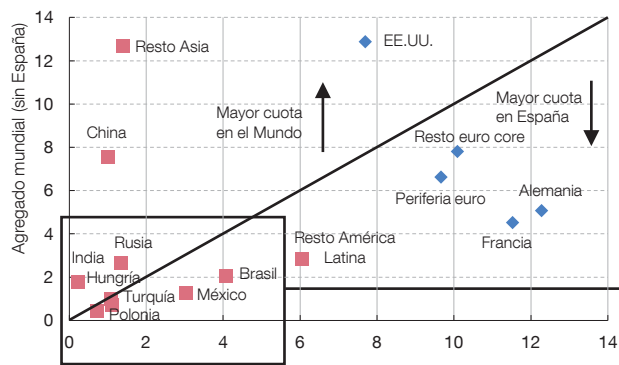
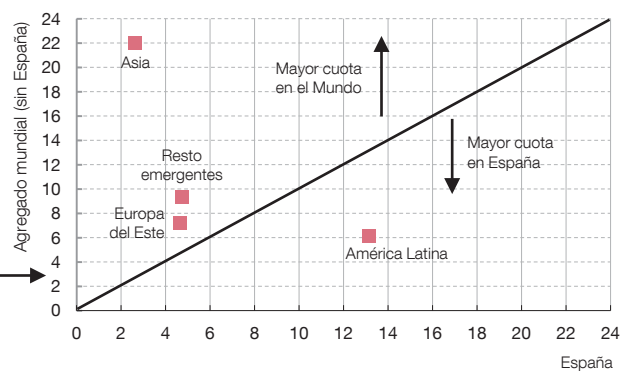
La comparación del IPEX de España con el agregado mundial —véase el gráfico 7— muestra que el posicionamiento en España está más focalizado en países de Europa, en concreto, hacia la zona del euro, que en España pesa un 43 % frente al 24 % en el agregado mundial. El peso de Reino Unido y de Francia en el posicionamiento exterior español es tres veces superior al mundial. El peso de los emergentes en España es, por contraste, muy inferior al de la referencia global (20 puntos porcentuales menos), debido a la escasa ponderación de Asia emergente, pues América Latina, como se ha señalado repetidamente, está sobreponderada en el posicionamiento externo de España.

El gráfico 8 muestra la evolución del peso de los países emergentes en el IPEX de cada país europeo analizado y de España. La diferencia de peso con el agregado mundial se ha ampliado en todos ellos en el período considerado, en el caso de España especialmente. El resto de países europeos incluidos en el análisis partían de una menor orientación hacia emergentes que España en el quinquenio 2000-2005, a pesar de que su comercio de bienes y servicios con estas economías era mayor, debido a la elevada posición de inversión directa de España en América Latina (14 % de peso en el IPEX de España en ese quinquenio, por entre el

PARTICIPACIÓN DEL PAÍS O REGIÓN EN EL IPEX MUNDIAL Y ESPAÑOL



PARTICIPACIÓN DEL PAÍS O REGIÓN EN EL IPEX MUNDIAL O ESPAÑOL

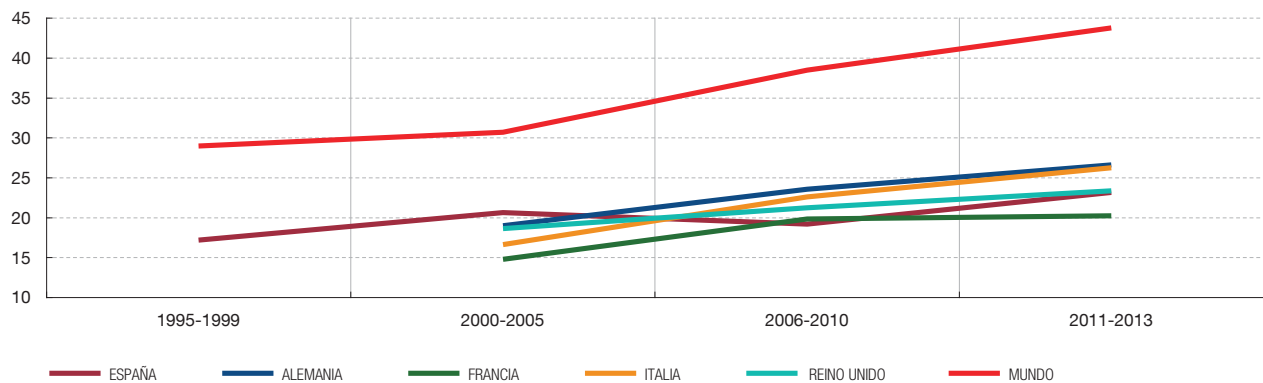


FUENTE: Elaboración propia.

a Utilizando los datos de stock tal y como los publica el Ministerio de Hacienda.

IPEX COMPARADO

PESO DE LAS ECONOMÍAS EMERGENTES EN EL IPEX



FUENTE: Elaboración propia.

3% y 3,5% en el resto de socios europeos). Sin embargo, a partir de 2006-2010, la cuota de los emergentes en los IPEX de esos países se situó por encima de la española, a la vez que el posicionamiento de España hacia emergentes se redujo (es el momento de la apertura hacia el

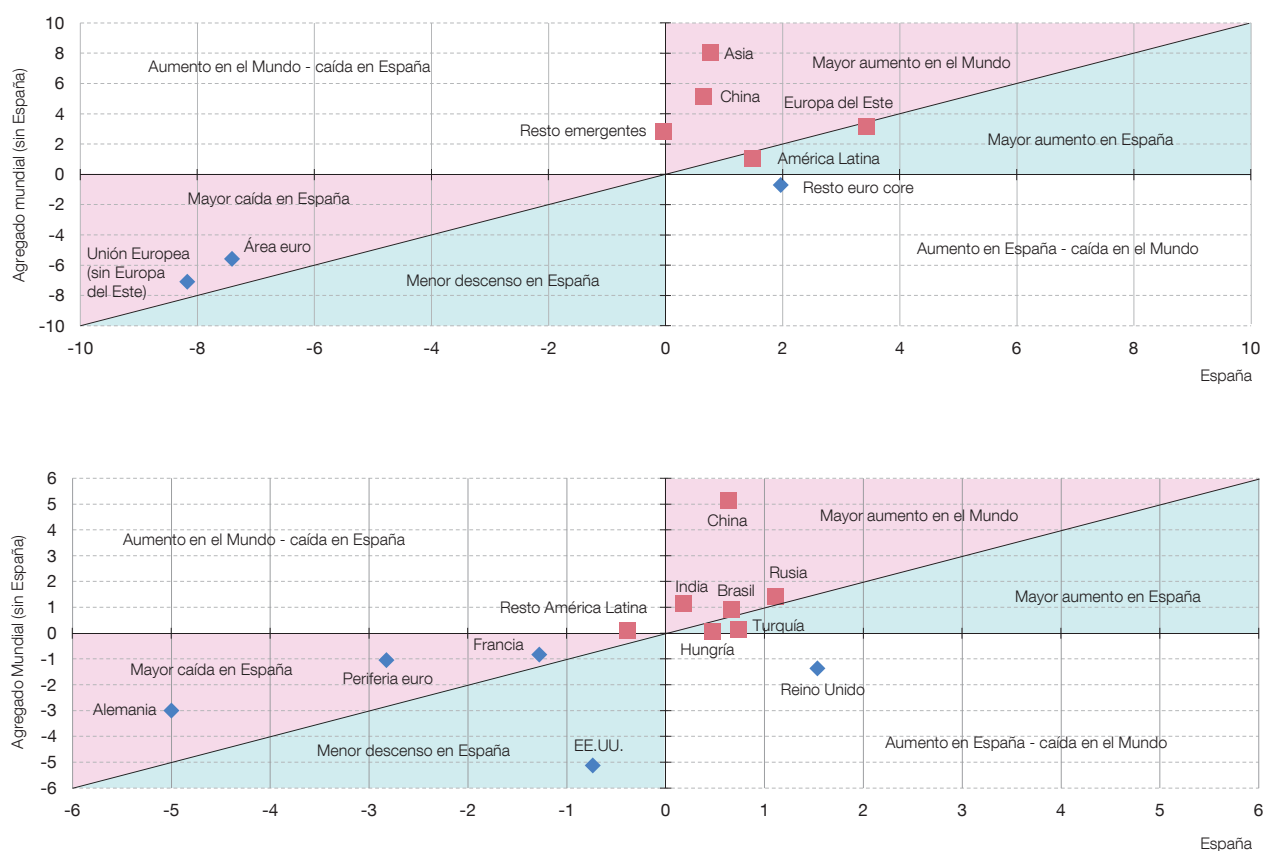
Reino Unido y de la crisis de Argentina, que lleva a deshacer posiciones en ese país). El avance reciente de las exportaciones de bienes y servicios de España hacia los países emergentes, en un contexto de fuerte contracción de la demanda interna en los países de la zona del euro a raíz de la crisis de 2010, ha reducido sustancialmente las diferencias (véase el recuadro 1).

De modo complementario, en el gráfico 9 se analiza en qué medida los cambios en el IPEX de España han ido en la misma dirección o no que los del agregado mundial, por regiones geográficas y por países. Los resultados más destacados son: i) la orientación española ha ido al contrario que la mundial en el caso de las economías centrales del euro, salvo Alemania, y en el Reino Unido, aumentando en ambos casos el posicionamiento de España; ii) en algunos de los países más dinámicos, Rusia, China e India, los movimientos han ido en el mismo sentido (aumento de la relevancia), pero a un ritmo significativamente más bajo en España; iii) la participación de Brasil ha aumentado más en el agregado mundial que en el IPEX español, si bien el nivel de partida de España era mayor; iv) la participación de Francia, Alemania y la periferia del euro ha ido a la baja en mayor medida en el posicionamiento de España que en el agregado mundial; v) sin embargo, la cuota de Estados Unidos ha disminuido mucho menos en España que en el agregado mundial desde 1995, debido, fundamentalmente, a la inversión directa.

IPEX EN ESPAÑA Y EN EL MUNDO (1995-2013)

GRÁFICO 9

CAMBIOS EN LA PARTICIPACIÓN DEL PAÍS O REGIÓN EN EL POSICIONAMIENTO EXTERIOR



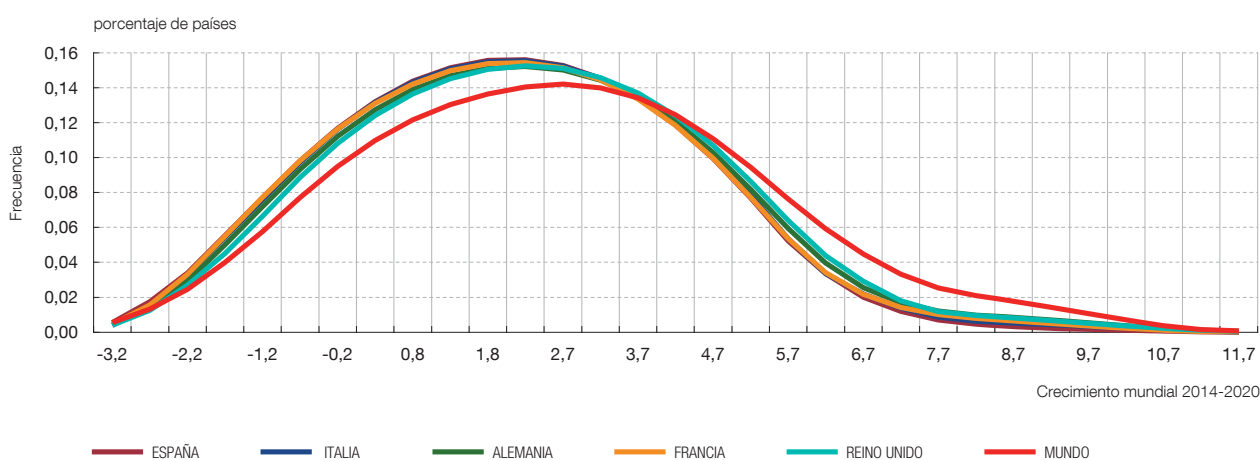
FUENTE: Elaboración propia.

3.3 Comparación internacional. Posicionamiento y crecimiento.

Según se deduce de la sección anterior, las economías emergentes tienen una relevancia en el posicionamiento exterior español muy similar a la del resto de socios europeos, e incluso por encima de la de alguno de ellos, como Francia. ¿Qué supone esto en términos de posible crecimiento impulsado por el exterior, esto es, de los PXP? Como una primera aproximación, en el gráfico 10 se representan los IPEX referidos al período 2011-2013 de los cinco países analizados y del agregado mundial, como funciones de densidad en relación con el crecimiento esperado por países en 2014-2020. Es decir, la curva representa la suma de cuotas de cada IPEX (eje vertical) que corresponden a los países cuyo crecimiento esperado se sitúa en un determinado intervalo (eje horizontal). Cuanto más desplazada a la derecha esté la distribución, más orientada estará esa economía hacia países de mayor crecimiento.

CRECIMIENTO ESPERADO EN 2014-2020 PONDERADO POR IPEX 2011-2013

GRÁFICO 10



FUENTES: Elaboración propia y Fondo Monetario Internacional.

Se observa en primer lugar una notable similitud entre las funciones de densidad de España, Italia y Alemania. En Reino Unido, aunque la moda de su distribución está situada prácticamente en el mismo lugar que sus vecinos, tiene una cola de distribución a la derecha algo más gruesa, derivada de un posicionamiento relativamente mayor en las economías más dinámicas de Asia emergente y Estados Unidos, cuyas perspectivas son más favorables que las del resto de desarrollados. En todo caso, la distribución de los países europeos se sitúa a la izquierda del agregado mundial, lo que anticipa un incremento del producto ponderado por posicionamiento —PXP— inferior en los países europeos al del agregado mundial.

El PXP de los países examinados se recoge en el cuadro 9 y en el gráfico 11, en relación al agregado mundial. Se observan que el PXP de los países europeos es inferior al agregado mundial, y muy similar entre sí: los PXP para el quinquenio 2014-2020 utilizando los IPEX de 2011-2013 para Reino Unido (2,38%), Alemania (2,30%), Italia (2,15%) y Francia (2,15%) se sitúan en un rango entre el 77% y el 85% del PXP mundial. A pesar de que el peso de los emergentes en el IPEX de España es similar al de sus socios europeos, el PXP de España (2,05%) se sitúa por debajo.

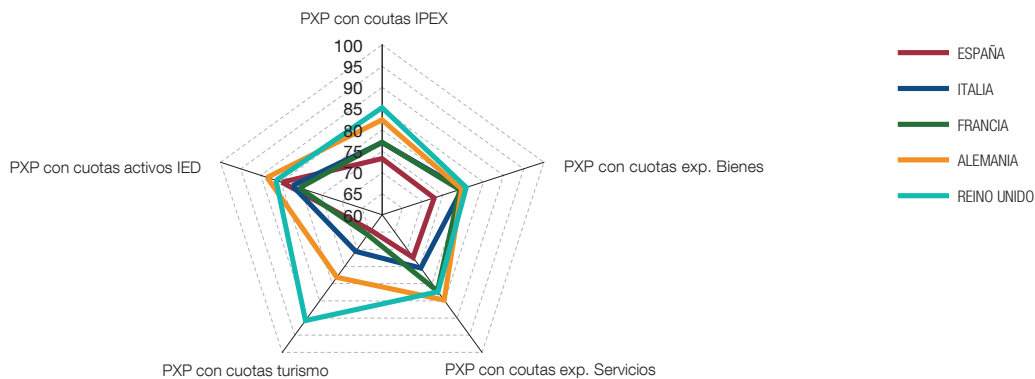
	PXP resultante de utilizar las cuotas de				
	IPEX	Exp. Bienes	Exp. Servicios	Turismo	Activos IED
España	2,05	2,13	2,01	1,80	2,23
Italia	2,15	2,33	2,10	1,97	2,16
Francia	2,15	2,32	2,28	1,84	2,12
Alemania	2,30	2,33	2,36	2,18	2,33
Reino Unido	2,38	2,37	2,29	2,54	2,27
Mundo	2,79	2,93	2,78	2,79	2,63

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco de España, Naciones Unidas, Ministerio de Economía y elaboración propia.

a Utilizando las ponderaciones del IPEX 2011-2013.
IPEX de España calculado con datos de stock del Ministerio de Hacienda.

PXP EN LOS PAÍSES EUROPEOS 2014-2020 (MUNDO = 100) (a)

GRÁFICO 11

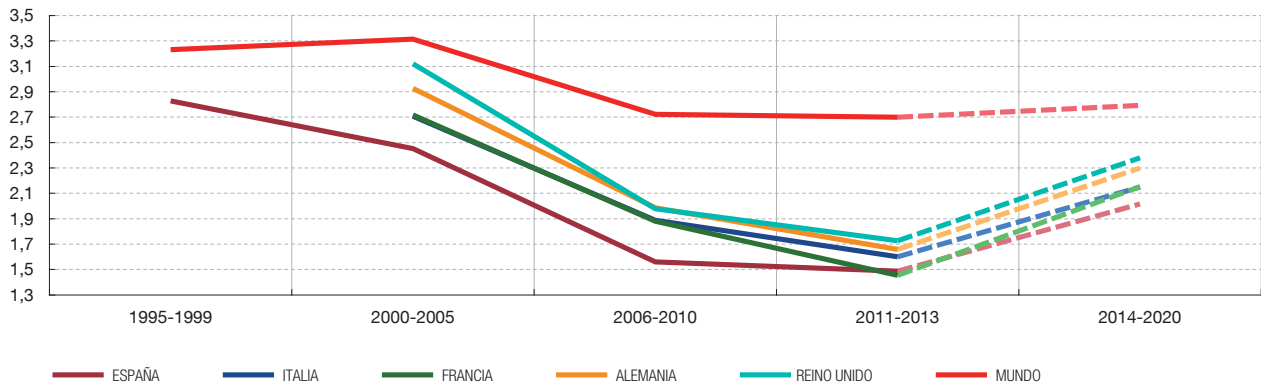


FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Banco de España, Naciones Unidas, Ministerio de Economía y elaboración propia.

a Utilizando las ponderaciones del IPEX 2011-2013, calculado con el stock de IED del Ministerio de Hacienda para España.

Las razones de estos resultados entre países europeos quedan explicadas al desagregar el PXP en sus cuatro componentes, también representados en el cuadro 9 y en el gráfico 11. Así, en el caso de que el IPEX de España replicara los pesos de los países en términos de activos de IED, el PXP resultaría más elevado, al contrario de lo que ocurriría si los pesos del IPEX fueran los del posicionamiento en términos comerciales, y aún peor si fueran iguales a los pesos de los ingresos por turismo. El país con mayor PXP de los estudiados, Alemania, tendría un PXP mayor si se atendiera tan solo al comercio tanto de bienes como de servicios no turísticos, mientras que el PXP del Reino Unido sería mayor si se utilizaran solo ingresos por turismo (2,54 %).

La diferencia entre el PXP español y el de sus socios europeos, y el de estos con el agregado mundial a lo largo del tiempo, aparece representada en el gráfico 12. Como se puede apreciar, el PXP español ha estado por debajo del de sus socios del área del euro, y muy por debajo del agregado mundial hasta 2011-2013, cuando las diferencias se redujeron sustancialmente. Con las previsiones de 2014-2020, España vuelve a registrar el PXP más bajo de la muestra.



FUENTES: Elaboración propia y Fondo Monetario Internacional.

a Utilizando los datos acumulados de IED del Ministerio de Hacienda para España.

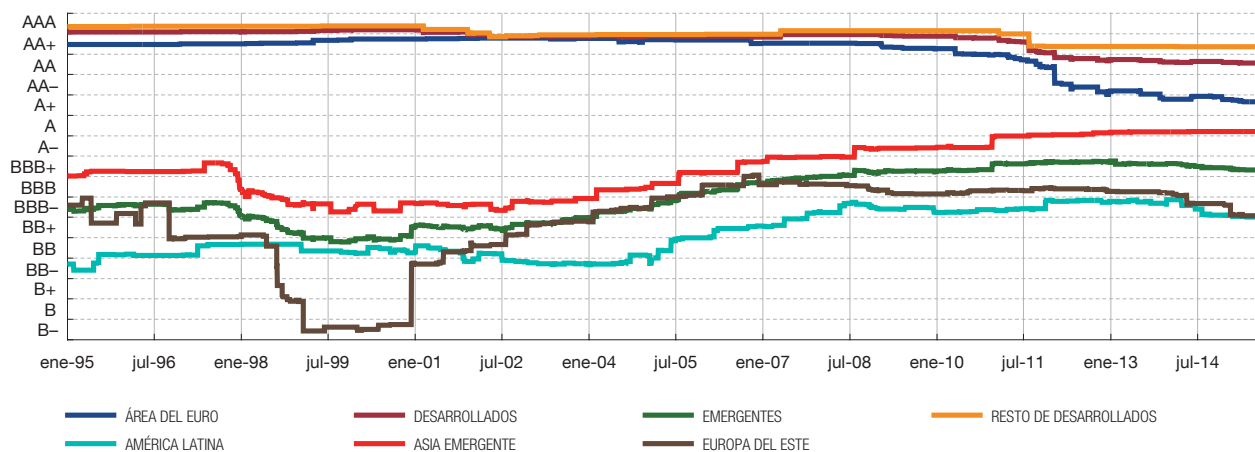
3.4 Posicionamiento, crecimiento y riesgo

El análisis presentado en este artículo ha dejado hasta ahora aparcada una dimensión importante del posicionamiento exterior, el riesgo asociado a la exposición a los distintos países a través de la actividad comercial e inversora, que había sido el foco del análisis de García Posada y Vilarrubia (2008). Tradicionalmente las economías emergentes se han considerado de mayor riesgo y, de hecho han estado sujetas a una mayor incidencia de crisis y volatilidad en su crecimiento²¹. Esta consideración podría matizar la conveniencia de un elevado posicionamiento en este grupo de países a pesar de que presenten expectativas de crecimiento más altas.

Como primera aproximación, el gráfico 13 muestra la evolución de los *ratings* soberanos —la medida más extendida para medir el riesgo de un país— para los distintos grupos de países desde mediados de los noventa. Inicialmente, los *rating* de las economías emergentes

RATING SOBERANO POR REGIONES (AGREGADO CON PIB EN PPP)

GRÁFICO 13



FUENTE: Standard and Poor's.

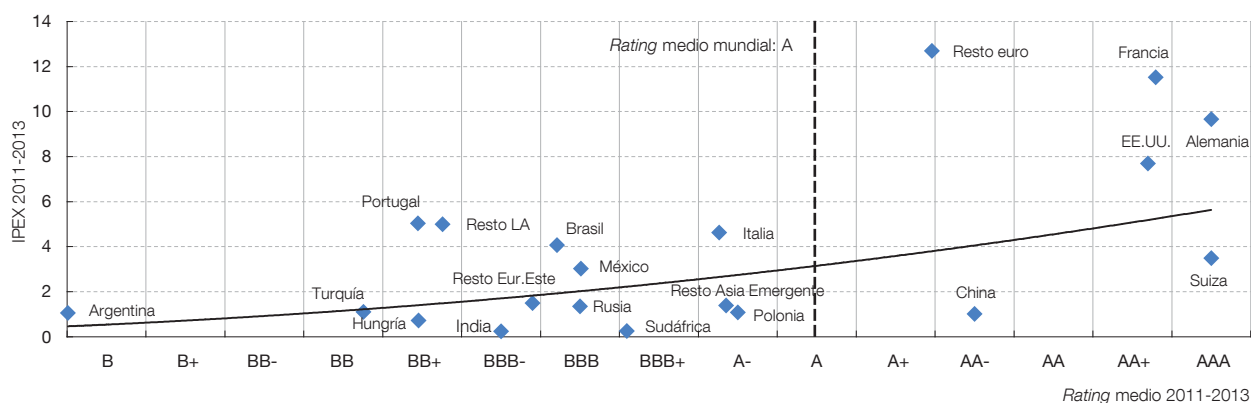
²¹ Véase, por ejemplo, Aguiar, Mark, and Gita Gopinath (2007).

se redujeron sustancialmente (indicando un aumento del riesgo asociado), debido a una sucesión de crisis (México 1995, Asia 1997, Rusia 1998, Argentina 2001, Brasil 2002, etc), mientras que los *rating* de las economías desarrolladas se mantenían relativamente estables. A partir de 2002, los *rating* de las emergentes mejoraron sustancialmente, proceso que se ha prolongado hasta finales de 2013. Por el contrario, las economías desarrolladas han sufrido una significativa revisión a la baja de sus *ratings* a partir de 2010, resultado de la crisis financiera y posterior crisis soberana en Europa. En todo caso, a pesar de la convergencia que se ha producido desde 2002, las regiones emergentes siguen siendo percibidas como de mayor riesgo que las avanzadas²².

En el gráfico 14 se cruzan las cuotas de posicionamiento del IPEX español con el *rating* soberano. A diferencia de lo que sucedía con la correlación entre crecimiento y posicionamiento, que es negativa (gráfico 3), el posicionamiento y el *rating* están positivamente correlacionados. Es decir, España está más posicionada —o expuesta, en este caso— en países de riesgo relativamente menor. Este patrón es similar en el resto de países europeos analizados.

RATING SOBERANO Y POSICIONAMIENTO EN ESPAÑA (2011-2013)

GRÁFICO 14

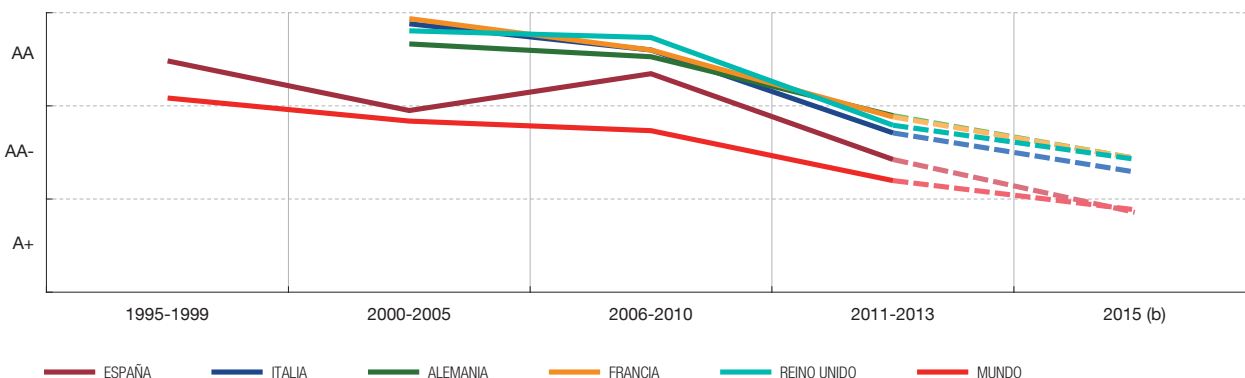


FUENTES: Elaboración propia y Standard and Poor's.

En cuanto a la evolución general del riesgo medido por el *rating*, en el gráfico 15 se construye, para cada uno de los países analizados, una medida de riesgo o *rating* ponderado por posicionamiento (un RXP, que sería análogo al crecimiento del producto ponderado por posicionamiento, PXP, que se definió anteriormente), con el *rating* soberano en el eje horizontal. Cabe destacar que la escala es muy reducida (entre AA y A+, dos escalones en una escala de *rating* de 21), observándose la caída paulatina del RXP (aumento del riesgo medio) en todo el período de análisis, salvo en el caso de España en 2006-2010, en línea con el *rating* medio agregado.

España presenta un RXP menor (mayor riesgo) que sus socios europeos a lo largo de todo el período, si bien el RXP se mantiene en la escala alta de las calificaciones (de AA a AA-). Cabe destacar, sin embargo, el repunte del RXP de España (que implica un menor riesgo) durante la primera

²² Sobre los ciclos de *rating* y sus determinantes, véase Broto y Molina (2014).



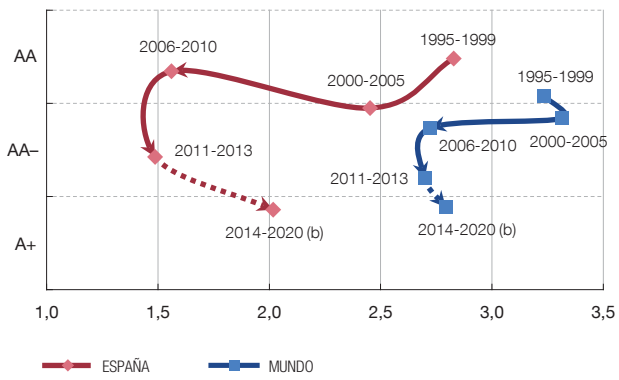
FUENTES: Elaboración propia y Standard and Poor's.

- a RXP calculado con las ponderaciones del IPEX en cada momento del tiempo, y el de 2015 con las del IPEX 2011-2013. Datos acumulados de IED del Ministerio de Hacienda para España.
- b Rating soberano a julio de 2015.

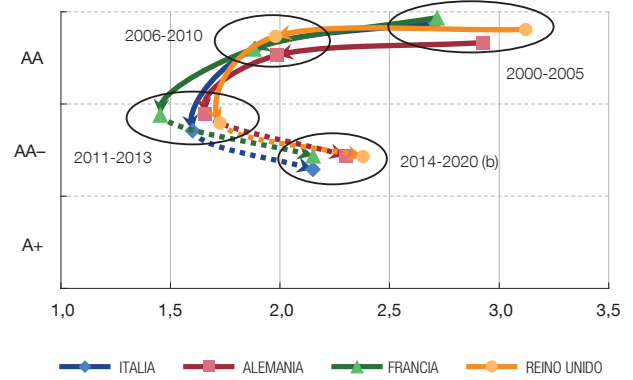
década del siglo, relacionado con su exposición (posicionamiento) hacia América Latina en una fase de notables subidas de *ratings* en la región (gráfico 13), y con el aumento de la cuota del Reino Unido, un país con la calificación AAA, en ese período. En el último período disponible el RXP disminuye (lo que implica más riesgo) a consecuencia de la mayor exposición relativa a las economías del euro que registraron un mayor estrés financiero y a América Latina, cuyos *ratings* empeoraron a partir de 2013 (gráfico 13). Finalmente, al igual que en el caso del crecimiento la variación del RXP a lo largo del tiempo depende del cambio en la orientación exterior de España y de la variación de las calificaciones crediticias de nuestros principales socios. Para estimar cual es el efecto de la primera, se ha recalculado el RXP en 2015 con los pesos de los IPEX de períodos previos, y el resultado es que el *rating* medio seguiría siendo A+, salvo en el caso del uso de la ponderación del IPEX 2006-2010, en que se situaría un escalón por encima. En definitiva, el cambio de orientación entre 2006-2010 y 2011-2013 ha llevado a reducir en un escalón el *rating* medio del socio externo virtual de España.

El último gráfico pretende conjugar distintas dimensiones (riesgo, crecimiento, posicionamiento y tiempo), combinando la información de los gráficos 12 y 15. Así, el eje horizontal del gráfico 16 recoge el crecimiento ponderado por posicionamiento (PXP) de los distintos países a lo largo del tiempo, mientras que el eje vertical muestra el *rating* ponderado por posicionamiento (RXP). Cada punto, pues, representa la combinación *rating*-crecimiento ponderada por el posicionamiento para cada país en cada momento del tiempo. La flecha que une los puntos indica la evolución de esta combinación a lo largo del tiempo. En casi todos los períodos y países se observa que la flecha se mueve hacia la izquierda y hacia abajo hasta 2013, lo que supone un deterioro paralelo del crecimiento y el *rating* ponderados. Por ello lo relevante en términos comparativos serían los cambios relativos entre países. Entre 2006-2010 y 2011-2013 se observa que la caída del crecimiento ponderado en España ha sido mayor que la registrada en el Mundo, mientras que el descenso del *rating* ponderado ha sido menor. Sin embargo, en comparación con sus socios europeos en España se observa un descenso del crecimiento ponderado proporcionalmente menor y un aumento del riesgo ponderado similar, con lo que en este caso la posición relativa de España habría mejorado durante la reciente crisis global.

CRECIMIENTO Y RIESGO (PONDERADOS CON IPEX) (a)



CRECIMIENTO Y RIESGO (PONDERADOS CON IPEX)



FUENTES: Elaboración propia, Fondo Monetario Internacional y Standard and Poor's.

- a RXP y PXP calculados con las ponderaciones del IPEX contemporáneos. Para España, IPEX calculado con los datos acumulados de IED del Ministerio de Hacienda.
- b Rating soberano a julio de 2015.

4 Conclusiones

En este trabajo se analiza el posicionamiento económico de España en el exterior, comparándolo con el de sus principales socios europeos. El análisis tiene en cuenta diferentes dimensiones de las relaciones con el exterior, en función del impulso que puedan proporcionar al crecimiento. En concreto, las dimensiones que se incorporan al análisis son las exportaciones de bienes y de servicios no turísticos, los ingresos por turismo y los activos de inversión directa en el exterior. Estas variables se agregan, usando el método de componentes principales, para obtener un índice de posicionamiento exterior (IPEX) en el que cada socio (cada país con el que España se relaciona) está representado por una cuota que refleja el posicionamiento agregado en las cuatro dimensiones consideradas.

A partir del IPEX se obtiene un indicador de crecimiento del producto mundial ponderado por el posicionamiento (PXP), que relaciona el posicionamiento externo de la economía con las perspectivas de crecimiento mundial, y que puede interpretarse como un indicador de la tracción potencial del crecimiento externo sobre el interno.

El análisis se centra, principalmente, en el período más reciente para el que se dispone de datos (2011-2013). No obstante, para obtener una visión de cómo ha evolucionado el posicionamiento de España y para facilitar su comparación internacional, se replica el análisis para distintos períodos del tiempo y para los principales países de nuestro entorno (Francia, Reino Unido, Alemania e Italia). Además, se construye un agregado mundial de referencia (IPEX mundial), en la que la ponderación de los países se obtiene de modo análogo a los IPEX nacionales.

Las principales conclusiones del trabajo son las siguientes:

- **El posicionamiento exterior de la economía española está focalizado en los países más desarrollados de nuestro entorno geográfico.** La cuota de los países desarrollados en el IPEX, en el período 2011-13, es del 75%. Aunque el área del euro representa un 43%, por países el primer lugar lo ocupa el Reino Unido, por delante de Francia y Alemania. Este liderazgo se deriva de la importancia del Reino Unido en tres de las cuatro dimensiones analizadas (turismo, comercio de servicios no turísticos y activos de inversión directa). Francia es el socio más importante para España en el comercio de bienes. **La importancia de las economías desarrolladas en el posicionamiento es un rasgo común con las otras economías europeas analizadas.**
- **Los países emergentes representan un 25% del posicionamiento, destacando el peso de los países latinoamericanos (un 13%).** De hecho, Brasil y México están entre los diez primeros socios en el IPEX español, y Chile y Argentina están entre los 20 primeros. Por el contrario, **España aparece infrapositionada en Asia y Europa de Este.**

- Tanto para España como para sus socios europeos el indicador de crecimiento mundial esperado para 2014-2020 ponderado por posicionamiento (PXP) está entre 0,4 y 0,8 puntos porcentuales por debajo del agregado mundial de referencia. España solo tiene un posicionamiento significativo (definido como una cuota IPEX por encima de 0,5 %) en cinco países con crecimiento superior al promedio mundial, entre ellos China, aunque esta aparece con una cuota muy inferior a la que tiene en el resto de países analizados.
- A pesar de que el posicionamiento de España en emergentes es similar al de sus socios europeos, el PXP de España para el próximo quinquenio es inferior al de Francia, Italia, Alemania y Reino Unido, debido al mayor peso de América Latina, que tiene peores perspectivas de crecimiento en la actualidad que Asia emergente o Europa del Este.
- El análisis temporal muestra que las cuotas de posicionamiento tanto de España como de los otros países europeos analizados son persistentes a lo largo del tiempo, si bien se observa una paulatina reorientación hacia emergentes. No obstante, el peso de los emergentes ha aumentado más rápidamente en el agregado mundial de referencia.
- Si bien el posicionamiento de España —y de otros países europeos— está sesgado hacia países poco dinámicos, son también países de menor riesgo. No obstante, la crisis soberana del área euro, la crisis financiera en el grupo de desarrolladas y la relativa resistencia de los emergentes han reducido la brecha de riesgo entre ambos grupos de países.
- Por último, el análisis también permite identificar el peso que tiene España en el posicionamiento de los otros países analizados. En el período 2011-13, España ocupa el octavo lugar en el IPEX de Francia, el duodécimo en el de Alemania, el séptimo en el de Italia y el octavo en el de Reino Unido, con cuotas entre el 5,1 % (Francia e Italia) y el 2,9 % (Alemania). Salvo en el caso de Italia, la cuota de España en el posicionamiento de estos países es inferior a la de estos países en el posicionamiento español.

Recuadro 1. Cambios recientes en el posicionamiento de España hacia las economías emergentes

En los últimos años, a raíz del estallido de la última crisis global, en España se ha observado un cambio en el posicionamiento exterior hacia las economías emergentes sin precedentes (4,3 puntos entre 2006-2010 y 2011-2013). Así, en este último período las principales economías emergentes han registrado un avance de su cuota del IPEX —con la excepción de Argentina y Brasil—, en algunos casos muy significativos, como China y Rusia (aumento de la cuota del 47%-75%) o Arabia Saudí, cuya cuota se multiplica por 2 (cuadro 1.1)

El avance del último quinquenio del siglo XX se derivó de un incremento de la participación de los países latinoamericanos en los activos de inversión directa (en especial Brasil y México), y en las exportaciones hacia países recién incorporados a la Unión Europea. El avance más reciente se ha derivado en mayor proporción de un incremento notable de las exportaciones hacia esas zonas [véase García *et al.* (2009), González *et al.* (2012) y Peñalosa (2012)], que, sin embargo, se habría frenado a partir de mediados de 2013. Esta evolución contrasta con el crecimiento más moderado

CAMBIOS RECIENTES EN LAS VARIABLES DEL POSICIONAMIENTO

CUADRO 1.1

País / Área	IPEX 2011-2013	Cambios en el IPEX respecto a 2006-2010		Cambios en la cuota (pp)			Cambios en la cuota (%)		
		En pp	%	Exportaciones	Turismo	Activos IDE (a)	Exportaciones	Turismo	Activos IDE (a)
R.Unido	15,2	-1,9	-11,3	-0,6	-5,8	-1,5	-8,3	-22,9	-9,6
Francia	11,5	-0,6	-5,1	-2,0	1,0	-1,0	-10,4	7,0	-24,7
Alemania	9,7	-0,8	-7,5	-0,4	-2,0	-1,4	-3,9	-11,0	-33,2
EE.UU.	7,7	0,6	8,4	-0,6	0,7	0,9	-13,5	28,6	7,7
Portugal	5,1	-0,6	-11,1	-1,3	-0,4	-0,4	-13,9	-13,5	-8,0
Italia	4,6	-0,3	-6,2	-1,0	-0,4	-0,2	-11,4	-7,4	-13,2
Holanda	4,6	0,8	19,9	-0,1	0,4	2,6	-3,8	10,5	85,0
Brasil	4,1	-0,2	-5,7	0,4	0,4	-1,7	43,1	38,8	-11,7
Suiza	3,5	-1,3	-26,7	0,4	-0,4	-1,4	23,1	-13,4	-29,2
México	3,0	0,3	11,5	-0,2	0,0	1,4	-10,9	2,0	21,5
Bélgica	2,9	-0,1	-3,8	-0,1	0,1	0,0	-4,2	2,1	2,8
Rusia	1,3	0,6	74,8	0,2	1,9	0,1	15,7	168,8	48,1
Argentina	1,1	0,0	-0,9	0,1	0,5	-0,2	27,5	126,8	-9,5
China	1,0	0,3	47,3	0,4	0,3	0,5	28,1	401,8	64,1
Polonia	1,1	0,3	46,1	0,2	0,4	0,7	16,7	93,3	101,3
Turquía	1,1	0,4	54,6	0,4	0,3	0,5	26,4	111,5	116,3
Arabia Saudí	0,3	0,2	110,2	0,3	0,1	0,1	66,3	153,0	2.343,8
India	0,2	0,0	18,9	0,1	0,0	0,0	21,1	14,3	44,8
Indonesia	0,1	0,0	90,6	0,1	0,1	0,0	76,0	170,3	44,9
EURO	43,6	-2,0	-4,5	-5,8	-1,4	-0,7	-9,9	-2,5	-2,7
Periferia	12,3	-1,3	-9,6	-3,1	-1,6	-0,5	-15,1	-13,0	-5,2
Asia emergente	2,6	0,7	33,4	1,0	0,6	0,5	27,4	149,9	21,5
América Latina	13,1	1,2	9,9	1,7	1,6	1,6	28,5	43,5	5,0
Europa del Este	4,6	1,2	36,6	0,9	2,4	0,8	15,7	120,7	23,9

FUENTES: Banco de España, Naciones Unidas, Ministerio de Economía y elaboración propia.

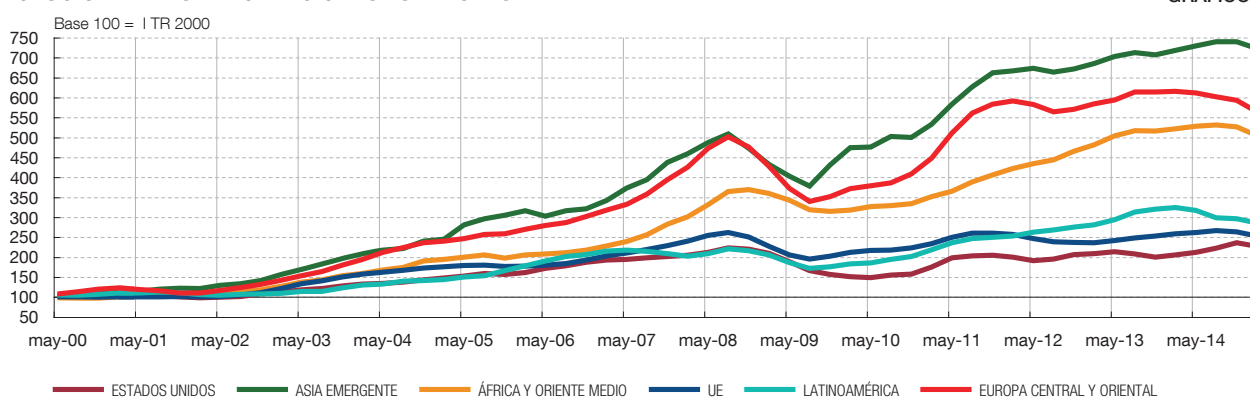
a Utilizando los datos de *stock* tal y como los publica el Ministerio de Hacienda.

de las exportaciones dirigidas hacia nuestros socios comerciales más cercanos, afectados por la debilidad de las respectivas demandas internas. Así, en el gráfico 1.1 se observa como las ventas al exterior de España hacia economías emergentes han crecido muy por encima de las del resto desde el año 2000, en especial las dirigidas a Asia emergente, Europa Central y Oriental y África y Oriente Medio. Además, las exportaciones a emergentes se recuperaron mucho más rápidamente que las exportaciones hacia la UE o Estados Unidos tras la crisis de 2008, en especial las dirigidas a Asia y Latinoamérica (aumentos del 65% entre comienzos de 2008 y finales de 2012), frente al ascenso de apenas el 16% de las de los socios europeos tradicionales. Esto ha dado lugar, como se aprecia en el gráfico 1.2, a un aumento sostenido de la cuota de este grupo de países en las exportaciones españolas, de unos 5 puntos entre las fechas mencionadas. Además, el incremento es significativamente superior al registrado en Alemania (3 puntos), Francia (2 puntos), Italia (1 punto), y supera incluso al observado para el agregado mundial (4 puntos). A pesar de ello, el porcentaje de exportaciones a emergentes se sitúa aún en el rango bajo del resto de países examinados.

Por otro lado, también se ha observado un incremento de la participación en los ingresos por turismo (especialmente en Rusia y China) y, de modo aún más relevante, de los activos de inversión directa (de hasta el 116% en Turquía, por ejemplo, pero también por encima del 20% en Asia emergente).

EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES ESPAÑOLAS

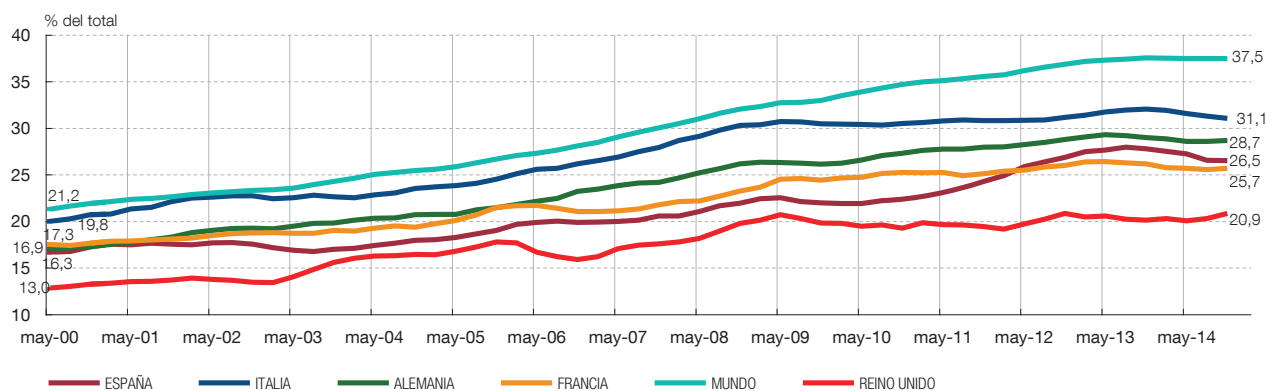
GRÁFICO 1.1



FUENTE: Banco de España.

EXPORTACIONES A ECONOMÍAS EMERGENTES

GRÁFICO 1.2



FUENTE: Banco de España y Fondo Monetario Internacional.

Recuadro 2. Estimación del posicionamiento global. Ponderación por PIB frente a ponderación por apertura

La manera más habitual de estimar cual es la relevancia de cada país para la economía mundial es tomar simplemente el peso de su PIB en términos de Paridad del Poder de Compra, es decir, una vez corregido de efectos de precios y de tipos de cambio, en el PIB mundial. Así, según esta medida, el país que abarcaba una mayor proporción de la actividad a nivel mundial en el período 2011-2013, y que por tanto fue el más relevante a la hora de determinar las tendencias económicas globales, sería Estados Unidos, con un 16,5 % del total, seguido de cerca por China (tabla 2.1). En las 10 primeras posiciones aparecen otras economías emergentes como India (tercera), Rusia (sexta), Brasil (séptima) o Indonesia (décima), e incluso México aparece por delante de España o Canadá.

Sin embargo, para este trabajo es necesario adaptar los pesos de cada país en el Mundo a los criterios que se utilizan en el IPEX, de tal modo que el agregado mundial pueda ser comparable con los índices de posicionamiento construidos para el resto de países. Además, puede argumentarse que la relevancia para las tendencias globales mundiales no tendría por qué tener en cuenta solo el nivel de actividad de los países, sino otras variables que tengan que ver más con el proceso de globalización e interconexión entre las economías observado desde comienzos de los 90. Así, el grado de apertura comercial de las economías desarrolladas no es muy diferente del agregado de economías emergentes (57 % frente al 61 %), aunque sí que hay diferencias notables dentro de los países de cada grupo. En el caso de la apertura financiera, definida como la suma de activos y pasivos frente al exterior como porcentaje del PIB, las diferencias son abrumadoras a favor de los desarrollados, el 498 % del PIB para las desarrolladas por el 109 % de las emergentes. El menor grado de apertura financiera sugiere que su relevancia en la economía mundial, o al menos en relación a los parámetros que se utilizan en este trabajo, es menor. De modo análogo aquellas economías más abiertas comercial o financieramente —normalmente pequeñas de tamaño— tenderán a ganar peso según estos criterios, frente a economías grandes, pero que sean relativamente cerradas.

Para introducir estas consideraciones en el análisis se ha repetido el ejercicio presentado en el artículo para un agregado mundial. Para ello, se toman las exportaciones que realizaría este agregado mundial a cada uno de los países que lo componen, tanto de bienes como de servicios no turísticos (tomando como variable a incluir en la estimación la participación de cada país en las importaciones de bienes, mundiales por un lado, y de servicios no turísticos, mundiales por el otro), los ingresos por turismo recibidos (usando para ello el gasto en turismo a nivel agregado de cada país) y la posición activa de IED del agregado frente a cada uno de los países del mundo (tomando la posición pasiva en IED de cada país como variable para la estimación). Las fuentes de los datos son bien el Banco Mundial —para las exportaciones de bienes y servicios—, las estadísticas de comercio de Naciones Unidas —para turismo y servicios—, o la UNCTAD para la inversión exterior directa.

Criterio PIB en PPP		Criterio Posicionamiento			
1	EE.UU.	16,5	1	EE.UU.	12,6
2	China	15,1	2	China	7,4
3	India	6,4	3	Alemania	6,5
4	Japón	4,6	4	R.Unido	4,8
5	Alemania	3,6	5	Francia	4,4
6	Rusia	3,4	6	Japón	3,3
7	Brasil	3,1	7	Hong Kong	3,0
8	Francia	2,5	8	Holanda	2,9
9	R.Unido	2,4	9	Canadá	2,8
10	Indonesia	2,4	10	Singapur	2,7
11	Italia	2,2	11	Rusia	2,6
12	México	2,0	12	Italia	2,6
13	Corea	1,7	13	Bélgica	2,5
14	España	1,6	14	Corea	2,2
15	Canadá	1,5	15	España	2,2
16	Arabia Saudí	1,5	16	Brasil	2,0
17	Turquía	1,4	17	Australia	1,9
18	Irán	1,3	18	India	1,7
19	Australia	1,0	19	Suiza	1,7
20	Taiwán	1,0	20	Irlanda	1,5
21	Tailandia	0,9	21	Arabia Saudí	1,4
22	Nigeria	0,9	22	Suecia	1,3
23	Argentina	0,9	23	México	1,2
24	Polonia	0,9	24	Emir.Árabes	1,1
25	Egipto	0,9	25	Tailandia	1,1
26	Pakistán	0,8	26	Malasia	1,0
27	Holanda	0,8	27	Austria	1,0
28	Sudáfrica	0,7	28	Noruega	1,0
29	Malasia	0,7	29	Polonia	1,0
30	Filipinas	0,6	30	Dinamarca	1,0
31	Colombia	0,6	31	Indonesia	0,9
32	Emir.Árabes	0,5	32	Turquía	0,7
33	Venezuela	0,5	33	Luxemburgo	0,7
34	Argelia	0,5	34	Rep.Checa	0,6
35	Iraq	0,5	35	Finlandia	0,6
36	Bélgica	0,5	36	Sudáfrica	0,5
37	Bangladesh	0,5	37	Nigeria	0,5
38	Vietnam	0,5	38	Argentina	0,5
39	Suiza	0,5	39	Chile	0,4
40	Suecia	0,4	40	Irán	0,4
41	Singapur	0,4	41	Israel	0,4
42	Ucrania	0,4	42	Hungría	0,4
43	Austria	0,4	43	Portugal	0,4
44	Chile	0,4	44	Vietnam	0,4
45	Kazajistán	0,4	45	Filipinas	0,4
46	Hong Kong	0,4	46	Kuwait	0,4
47	Rumanía	0,4	47	Egipto	0,4
48	Perú	0,3	48	Colombia	0,3
49	Noruega	0,3	49	Qatar	0,3
50	Rep.Checa	0,3	50	Grecia	0,3
Emergentes		55,3			43,8
Desarrollados		44,7			56,2

FUENTES: Elaboración propia y Fondo Monetario Internacional.

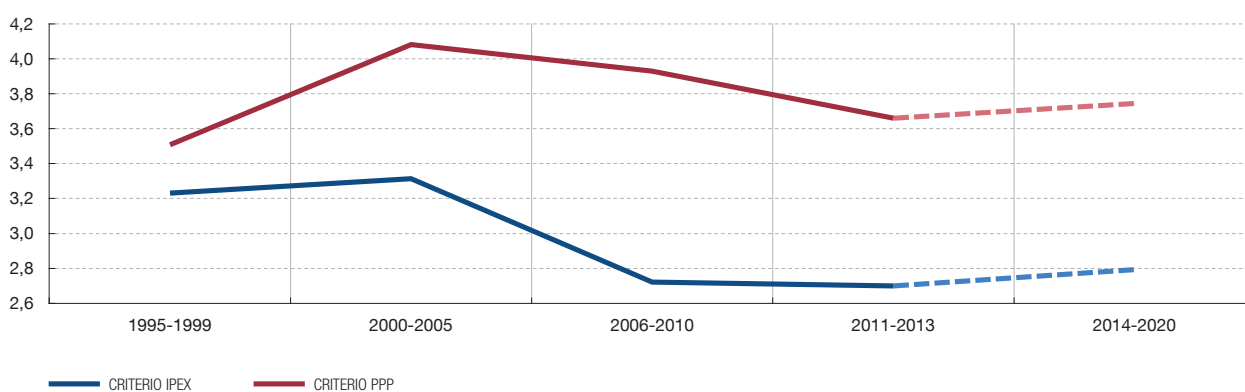
Los resultados de la estimación para el período más reciente para el que se dispone de datos se presentan en el cuadro 2.1, y son los esperados: se mantiene en primera posición Estados Unidos, si bien con una relevancia menor de las que nos daría su PIB (12,6% del total por 16,5%), debido a su relativamente reducida apertura comercial; también bajan posiciones las economías emergentes con mayor PIB pero con un grado de apertura aún muy reducido,

especialmente en el terreno financiero, como India (que cae al décimo octavo lugar) o Brasil (al decimosexto). En su lugar aparecen las economías desarrolladas, en particular las europeas, con una apertura relativamente elevada, como Alemania (tercera posición, con 6,5%) y Reino Unido (cuarta, con el 4,8%). España perdería un puesto en el ranking de relevancia mundial, desde el decimocuarto lugar según el PIB al decimoquinto, a pesar de lo cual tendría un mayor peso según el IPEX (2,2%) que según la actividad (1,6%).

Finalmente, en el gráfico 2.1 se presenta la estimación del crecimiento mundial por quinquenios utilizando el criterio habitual —esto es, el del peso en el PIB en paridad de poder de compra—, y el de posicionamiento (PXP) tal y como se define en el artículo. Se observa una diferencia de más de 1 punto entre ambos a partir de la ocurrencia de la crisis (frente a las 3 décimas del período 1995-1999 o las 7 décimas del quinquenio 2000-2005), al haber golpeado esta en mayor medida a aquellas economías con mayor peso proporcional en el IPEX mundial, las economías desarrolladas. Esta diferencia de 1 punto se mantendría según las previsiones para el período 2014-2020.

CRECIMIENTO MUNDIAL CON DISTINTOS CRITERIOS

GRÁFICO 2.1



FUENTES: Elaboración propia y Fondo Monetario Internacional.

Anexo 1: Fuentes de datos y ajustes realizados

Los datos de exportaciones de bienes y otros servicios utilizados en el caso de España provienen de la balanza de pagos publicada por el Banco de España, que siguen los principios establecidos por el quinto manual de balanza de pagos del Fondo Monetario Internacional (FMI), por lo que son coherentes y comparables en cuanto a conceptos, clasificaciones y criterios de valoración con los datos publicados por el FMI procedentes de otros países que siguen los mismos principios para elaborar la estadística.

A este respecto, es importante señalar que, a finales de 2015, se introdujo una nueva metodología y nuevas fuentes de información para la elaboración de la Balanza de Pagos y de la Posición de Inversión Internacional, que han afectado significativamente a la estimación de alguna partida, como las remesas, la exportación de servicios excluido el turismo y la posición de inversión internacional. Por ello se ha optado por eliminar del análisis las remesas²³, y acudir a otras fuentes alternativas para los servicios no turísticos (la base de datos de Naciones Unidas United Nations Service Trade Statistics Database) y la posición activa de inversión directa (Ministerio de Economía). Para esta última variable se utiliza el *stock*, que tan solo se publica desde el año 2007, por lo que para los quinquenios precedentes se ha estimado la posición frente a cada país acumulando los flujos de IED desde el año 1990. Además, la serie de posición de inversión extranjera directa presenta alguna anomalía interpretativa, lo que ha obligado a realizar algunos ajustes. En concreto, se han excluido los datos referentes a holdings y a las entidades de tenencia de valores extranjeros (ETVE). Estas entidades están sobre todo, establecidas en países como Luxemburgo, Holanda, Bélgica, etc. y el objetivo de establecimiento de la matriz en un determinado país obedece más a beneficios de tipo fiscal que al desarrollo allí de su actividad económica principal, por lo que parecía más exacto trabajar con la serie limpia de estos datos. Sin embargo, para los años 2002 y 2003 no se dispone de este tipo de información, por lo que se ha estimado aplicando el peso medio entre 2004 y 2010 del sector de holding y ETVE.

En el caso del resto de países europeos, las fuentes de datos han sido el FMI (Direction of Trade Statistics) para el comercio de mercancías; de nuevo la United Nations Service Trade Statistics Database y la OCDE para las exportaciones de servicios, los ingresos por turismo, y los datos de posición activa de IDE. Cuando ha sido necesario las cifras se han completado con estadísticas de los respectivos servidores nacionales (por ejemplo, en Alemania). Para el agregado mundial la principal fuente de información ha sido la base de datos del Banco Mundial *World Development Indicators*.

²³ En una primera versión del artículo se incluyeron en el IPEX tanto las remesas como los ingresos por dividendos de la inversión directa, y los resultados no cambiaban en lo sustancial, esto es, Reino Unido seguía siendo el país más relevante, y los emergentes suponían apenas un 25% del posicionamiento, si bien con un peso superior de América Latina.

Anexo 2: Resultados de la estimación de componentes principales para el indicador de posicionamiento externo en España

Los componentes principales resumen la información contenida en un conjunto de variables en otro conjunto más reducido. La idea básica de este tipo de análisis es que si las variables originales están muy correlacionadas entre sí habrá información que sea redundante, y se podría estimar otro conjunto de variables de dimensión menor (llamadas componentes principales) que contenga solo la parte de información que no es redundante. Así, el método estima combinaciones lineales de las variables originales que no estén correlacionadas entre sí (ortogonales). Dicho de otro modo, la primera componente principal de un conjunto de variables sería una combinación lineal de éstas que explicaría la mayor parte posible de la varianza del conjunto de la muestra, mientras que la segunda componente principal sería una nueva combinación lineal de las variables originales ortogonal a la primera componente y que explicaría la varianza no explicada por la primera componente principal.

Como se puede deducir de la explicación anterior, la clave a la hora de aplicar la metodología señalada es reducir al mínimo posible la cantidad de información de las variables originales que se pierde. Para seleccionar el número de componentes principales a estimar la literatura toma la varianza como un indicador de la información que aporta cada variable y de la información perdida, y, así, se suele mantener un número de componentes principales suficiente como para que su varianza sea una proporción relevante de la varianza total del conjunto de variables originales (generalmente por encima del 70 % de la misma) y, además, se explique una buena parte de la varianza de cada una de las variables originales (a este indicador se le denomina comunalidades, y se situaría por encima del 50 % si las estimaciones son buenas). Igualmente, se descartarán aquellas componentes principales que no añadan prácticamente nada a la proporción de la varianza del conjunto de variables originales (criterio del gráfico de sedimentación).

Finalmente, en este tipo de ejercicios se suelen presentar las denominadas cargas (correlación entre cada variable original y las componentes principales, lo que permite señalar a que variable original está asociada cada componente principal) y dos test de adecuación de la muestra al método (esto es, si las variables originales se prestan a un análisis de componente principales), el estadístico KMO (que utiliza las correlaciones parciales entre variables originales, y que con valores por encima del 70 % y nunca por debajo del 50 % señalaría la adecuación de la muestra) y el test de esfericidad (que parte de la correlación entre las variables originales y la compara con una posible correlación de la población, para eliminar errores de muestreo).

A continuación se presentan los resultados para el caso de España en el último período 2011-2013. Del análisis se deriva la existencia de tres componentes principales: la primera componente está más correlacionada con las exportaciones de servicios y de turismo, la segunda con los activos de IED y la tercera con las exportaciones de bienes. El resto de estimaciones, test y estadísticos para otros períodos y el resto de países incluidos en la muestra están

a disposición del lector si así lo requiere, pero no se incluyen en el documento en aras de la simplicidad. Finalmente, en la tabla 2.1 se presentan las correlaciones del IPEX con cada uno de los 4 componentes utilizados para su construcción.

CORRELACIONES DEL IPEX CON SUS COMPONENTES

CUADRO A 2.1

Exportaciones bienes	0,862
Exportaciones servicios	0,958
Turismo	0,943
Activos IED	0,782

1 COMPONENTES PRINCIPALES: PERÍODO 2011-2013: NÚMERO DE OBSERVACIONES, 207

	Valor propio	Proporción	Acumulado
Componente 1	3,161	79,0%	79,0%
Componente 2	0,594	14,9%	93,9%
Componente 3	0,192	4,8%	98,7%
Resto	0,052	1,3%	100,0%

2 CARGAS, COMUNALIDADES Y TEST DE KMO

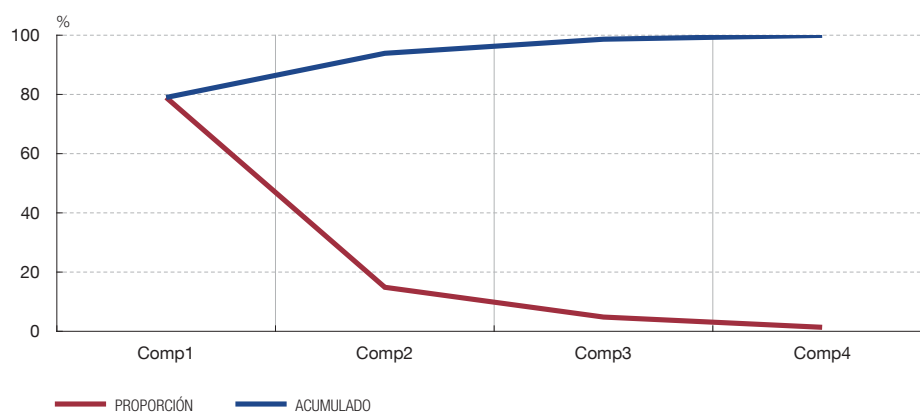
	Comp. 1	Comp. 2	Comp. 3	Comunalidad	KMO
Exportaciones de bienes	0,485	-0,538	0,658	99,8%	0,775
Exportaciones de servicios	0,539	0,144	-0,489	97,6%	0,638
Ingresos por turismo	0,530	-0,298	-0,424	97,6%	0,628
Posición activa de IED	0,440	0,775	0,385	99,7%	0,649
TOTAL					0,664

3 TEST DE ESFERICIDAD DE BARTLETT

H0: las variables no están correlacionadas

Chi-cuadrado	808,827
Grados de libertad	6
p-valor	0

1 GRÁFICO DE SEDIMENTACIÓN Y ACUMULADO



FUENTE: Elaboración propia.

Anexo 3: Datos para la construcción del IPEX de España

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DEL POSICIONAMIENTO. PRINCIPALES PAÍSES

CUADRO A 3.1

	Export. Bienes				Export. Servicios (salvo turismo)				Turismo				Activos IDE			
	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012
Francia	19,9	19,8	19,2	17,2	13,2	12,5	10,6	9,3	7,7	10,9	14,5	15,5	1,8	6,1	4,1	3,1
Alemania	13,5	12,2	11,0	10,6	10,9	11,1	9,1	8,8	29,7	22,1	18,1	16,1	3,4	5,9	4,4	2,9
Portugal	10,3	10,1	9,2	7,9	2,2	3,8	4,6	4,2	2,0	3,0	3,2	2,7	6,1	5,3	5,5	5,1
Italia	9,2	9,3	8,8	7,8	5,0	5,1	4,1	4,1	2,9	3,9	5,2	4,8	0,6	2,9	1,4	1,2
R.Unido	8,5	9,2	7,3	6,7	16,4	20,4	21,6	21,5	31,5	30,8	25,2	19,4	1,5	9,4	15,7	14,2
EE.UU.	4,5	4,5	4,4	3,8	14,8	10,5	9,0	11,2	5,5	6,7	2,6	3,4	3,0	7,7	11,9	12,9
Holanda	3,8	3,6	3,3	3,2	5,4	4,5	5,0	5,5	3,6	4,0	4,0	4,4	6,4	9,9	3,0	5,6
Bélgica	2,9	2,9	3,0	2,8	3,3	3,1	4,8	4,4	2,2	2,7	2,9	3,0	0,7	0,3	1,1	1,1
Marruecos	1,0	1,3	1,8	2,3	0,5	0,6	0,8	0,6	0,0	0,0	0,1	0,1	0,4	0,8	0,3	0,3
Turquía	1,2	1,4	1,6	2,0	0,5	0,4	0,5	0,8	0,1	0,1	0,3	0,6	0,2	0,2	0,4	0,9
Suiza	1,1	1,2	1,6	2,0	8,9	9,5	9,4	6,0	4,9	3,1	3,0	2,6	3,7	2,4	4,7	3,3
China	0,4	0,7	1,3	1,7	0,2	0,3	0,5	0,6	0,0	0,0	0,1	0,3	0,1	0,1	0,8	1,3
Polonia	0,8	1,0	1,4	1,7	0,3	0,3	0,4	0,5	0,2	0,1	0,4	0,8	0,1	0,3	0,7	1,3
México	1,1	1,5	1,6	1,4	1,4	1,8	1,4	1,7	0,5	0,9	1,2	1,2	3,2	6,1	6,7	8,2
Argelia	0,5	0,6	0,8	1,4	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Perú	0,2	0,1	0,9	1,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	3,0	1,4	0,7	1,1
Brasil	1,2	0,8	0,9	1,3	0,9	0,9	0,9	1,4	0,1	0,2	1,1	1,5	15,7	10,7	14,6	12,9
Rusia	0,4	0,6	1,1	1,2	0,2	0,2	0,6	0,8	0,1	0,3	1,1	3,0	0,0	0,2	0,3	0,4
Japón	1,1	0,8	0,8	1,0	0,6	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,7	0,6	0,0	0,0	0,1
Australia	0,3	0,4	0,5	0,9	0,1	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2	0,5	1,1	0,0	0,6	1,2	0,4
Austria	0,9	0,9	0,8	0,9	2,4	1,0	0,4	0,3	1,6	1,1	0,9	0,9	0,1	0,2	0,9	0,1
Suecia	1,2	1,0	0,9	0,9	1,1	1,0	1,0	1,0	1,7	1,7	2,0	2,6	0,0	0,1	0,1	0,1
Arabia Saudí	0,6	0,4	0,5	0,8	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Emiratos Árabes	0,2	0,3	0,6	0,7	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Rep. Checa	0,4	0,6	0,8	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	1,8	0,8	0,4
Chile	0,3	0,3	0,4	0,7	1,2	0,6	0,5	0,8	0,1	0,1	0,1	0,2	8,3	4,7	3,3	3,4
Grecia	1,1	1,2	1,2	0,7	0,1	0,2	0,5	0,3	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,3	0,3	0,3
Hungría	0,4	0,5	0,5	0,6	0,2	0,2	0,2	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	1,8	1,5	1,7
Venezuela	0,3	0,3	0,4	0,6	0,8	0,5	1,0	1,1	0,1	0,2	0,6	0,8	1,3	1,0	0,5	1,5
Rumanía	0,1	0,2	0,5	0,6	0,0	0,0	0,2	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Canadá	0,4	0,5	0,5	0,6	1,3	1,0	0,6	1,0	0,3	0,3	0,8	0,6	0,5	0,5	0,3	0,2

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DEL POSICIONAMIENTO. PRINCIPALES PAÍSES (cont.)

CUADRO A 3.1

	Export. Bienes				Export. Servicios (salvo turismo)				Turismo				Activos IDE			
	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012
Filipinas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,0	0,0
Chipre	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Vietnam	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ghana	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Croacia	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Jordania	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Omán	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Qatar	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Senegal	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Malta	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,3	0,4
Luxemburgo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,6	1,3	1,4	0,3	0,5	0,6	1,0	0,4	0,4	3,7	4,0
Kazakstán	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pakistán	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Letonia	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Togo	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kuwait	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Costa Rica	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1
Costa Marfil	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nueva Zelanda	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mauritania	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Guatemala	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1	0,1
Bahamas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,3	0,3
Iraq	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Libia	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Bielorrusia	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Desarrollados	82,1	81,0	75,7	69,6	89,2	90,2	88,1	85,0	97,2	96,4	93,0	87,8	29,7	53,7	60,3	56,8
Área del euro	63,5	62,0	58,4	52,6	44,5	45,0	44,1	42,1	51,4	50,8	54,1	52,7	19,8	32,2	26,0	25,2
Emergentes	17,9	19,0	24,3	30,4	10,8	9,8	11,9	15,0	2,8	3,6	7,0	12,2	70,3	46,3	39,7	43,2
América Latina	5,9	5,1	6,0	7,8	7,0	5,5	6,2	7,5	1,5	1,9	3,7	5,4	68,0	39,8	32,1	33,7
Asia	2,3	2,7	3,6	4,6	0,7	1,0	1,4	1,9	0,1	0,3	0,4	0,9	0,6	0,4	2,3	2,8
Europa del Este	2,8	4,1	5,8	6,7	1,0	1,2	2,1	2,9	0,6	0,8	2,0	4,5	0,4	4,3	3,5	4,4
Resto	6,8	7,1	8,8	11,4	2,0	2,0	2,3	2,7	0,5	0,6	0,8	1,4	1,3	1,8	1,7	2,2

FUENTES: Banco de España, Naciones Unidas y Ministerio de Economía.

	IPEX (4 variables)			
	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012
R. Unido	15,6	16,6	17,2	15,2
Francia	13,1	12,4	12,1	11,5
Alemania	15,2	12,2	10,4	9,7
EE.UU.	8,1	7,4	7,1	7,7
Portugal	5,2	5,7	5,7	5,1
Italia	5,5	5,4	4,9	4,6
Holanda	4,6	5,6	3,9	4,6
Brasil	2,3	3,3	4,3	4,1
Suiza	4,9	4,2	4,8	3,5
México	1,3	2,7	2,7	3,0
Bélgica	2,7	2,2	3,0	2,9
Luxemburgo	0,3	0,4	1,4	1,6
Irlanda	0,6	1,2	1,7	1,5
Rusia	0,2	0,3	0,8	1,3
Chile	1,4	1,5	1,1	1,2
Suecia	1,2	0,9	1,0	1,1
Turquía	0,6	0,5	0,7	1,1
Noruega	0,6	0,7	1,0	1,1
Polonia	0,4	0,4	0,7	1,1
Argentina	3,9	3,5	1,1	1,1
China	0,2	0,3	0,7	1,0
Venezuela	0,5	0,5	0,6	1,0
Marruecos	0,6	0,7	0,8	0,9
Dinamarca	0,6	0,7	0,8	0,7
Hungría	0,2	0,7	0,6	0,7
Australia	0,2	0,4	0,6	0,7
Perú	0,4	0,4	0,4	0,7
Canadá	0,7	0,6	0,5	0,6
Colombia	0,7	0,5	0,6	0,6
Austria	1,5	0,8	0,7	0,6
Japón	0,7	0,5	0,4	0,6
Andorra	0,5	0,4	0,5	0,5
Finlandia	0,3	0,4	0,4	0,5
Argelia	0,2	0,2	0,2	0,4
Hong Kong	0,2	0,2	0,4	0,4
Rep. Checa	0,2	0,7	0,5	0,4
Grecia	0,4	0,5	0,6	0,4
Uruguay	0,1	0,2	0,2	0,4
Arabia Saudí	0,3	0,2	0,2	0,3
Rumanía	0,0	0,1	0,2	0,3
Emiratos Árabes	0,1	0,1	0,2	0,3
Singapur	0,2	0,1	0,2	0,3
Israel	0,4	0,2	0,2	0,3
Corea	0,1	0,1	0,2	0,3
Sudáfrica	0,1	0,2	0,2	0,3
India	0,1	0,1	0,2	0,2
Panamá	0,2	0,2	0,2	0,2
Bulgaria	0,0	0,0	0,1	0,2
Egipto	0,3	0,2	0,2	0,2
Malta	0,0	0,0	0,1	0,2
Ecuador	0,1	0,1	0,1	0,1
Cuba	0,2	0,2	0,1	0,1
Rep. Eslovaca	0,1	0,1	0,1	0,1
Túnez	0,1	0,1	0,1	0,1
Rep. Dominicana	0,1	0,2	0,1	0,1
Malasia	0,0	0,0	0,1	0,1

	IPEX (4 variables)			
	1995-1999	2000-2005	2006-2010	2011-2012
Bolivia	0,0	0,0	0,1	0,1
Ucrania	0,0	0,0	0,1	0,1
Bahamas	0,1	0,1	0,1	0,1
Costa Rica	0,0	0,0	0,0	0,1
Chipre	0,1	0,0	0,1	0,1
Indonesia	0,0	0,0	0,0	0,1
Tailandia	0,0	0,0	0,1	0,1
Taiwán	0,1	0,1	0,1	0,1
Irán	0,1	0,1	0,1	0,1
Lituania	0,0	0,0	0,1	0,1
Letonia	0,0	0,0	0,0	0,1
Bermudas	0,0	0,0	0,0	0,1
Eslovenia	0,1	0,1	0,1	0,1
Qatar	0,0	0,0	0,0	0,1
Líbano	0,0	0,0	0,0	0,1
Kuwait	0,1	0,1	0,0	0,0
Guatemala	0,1	0,1	0,0	0,0
Guinea Ecuatorial	0,0	0,0	0,0	0,0
Libia	0,0	0,0	0,0	0,0
Filipinas	0,1	0,1	0,0	0,0
Nigeria	0,0	0,0	0,0	0,0
Angola	0,0	0,0	0,0	0,0
Croacia	0,0	0,0	0,0	0,0
Kazajistán	0,0	0,0	0,0	0,0
Senegal	0,0	0,0	0,0	0,0
Ghana	0,0	0,0	0,0	0,0
Jordania	0,0	0,0	0,0	0,0
Omán	0,0	0,0	0,0	0,0
Vietnam	0,0	0,0	0,0	0,0
Bahrein	0,0	0,0	0,0	0,0
Cabo Verde	0,0	0,0	0,0	0,0
Liechtenstein	0,0	0,0	0,0	0,0
El Salvador	0,0	0,0	0,0	0,0
Paraguay	0,0	0,0	0,0	0,0
Nueva Zelanda	0,0	0,0	0,0	0,0
Islandia	0,1	0,1	0,1	0,0
Jamaica	0,0	0,0	0,0	0,0
Togo	0,0	0,0	0,0	0,0
Desarrollados	82,8	79,4	79,2	74,9
Área del euro	50,0	47,3	45,6	43,6
Emergentes	17,2	20,6	20,8	25,1
América Latina	11,4	13,8	12,0	13,1
Asia	1,1	1,1	2,0	2,6
Europa del Este	1,5	2,7	3,4	4,6
Resto	3,2	3,0	3,5	4,7

FUENTE: Elaboración propia.

Anexo 4: Datos de base y resultados para el IPEX de Francia, Alemania, Italia, Reino Unido y el agregado mundial

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO

CUADRO A 4.1

1. ALEMANIA

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
EE.UU.	9,6	7,2	6,2	21,5	16,0	16,5	10,6	8,1	6,8	23,8	18,3	16,5	15,7	11,9	11,0
Holanda	6,3	6,7	7,0	6,1	6,1	5,5	12,0	12,1	11,7	11,0	7,2	11,6	8,7	8,0	8,9
R.Unido	8,3	6,9	7,1	13,3	14,4	13,2	5,9	4,9	3,9	9,9	11,2	10,8	9,2	9,1	8,5
Francia	10,7	9,8	10,0	7,4	6,8	6,8	8,6	8,9	8,7	5,9	4,8	4,0	8,4	7,8	7,6
Suiza	4,1	4,2	4,7	8,4	9,5	9,3	11,4	10,2	11,2	2,4	2,9	2,8	6,6	6,6	6,9
Austria	5,4	5,7	5,6	3,1	3,1	3,0	8,9	8,2	7,6	4,0	3,2	3,6	5,4	5,1	5,1
China	2,5	3,8	5,3	1,7	2,8	4,0	1,5	2,5	3,8	1,6	3,1	4,2	1,8	3,1	4,4
Italia	7,3	6,5	5,7	4,7	4,0	3,5	5,7	4,7	4,1	4,6	3,5	3,1	5,7	4,8	4,2
Bélgica	5,3	5,2	4,4	3,2	3,3	2,9	3,7	4,0	3,7	3,0	3,9	4,3	3,9	4,2	3,9
Luxemburgo	0,5	0,5	0,6	2,2	2,8	4,6	1,5	1,9	1,8	5,6	8,8	9,1	2,2	3,3	3,7
Polonia	2,6	3,9	4,2	1,1	1,5	1,7	2,7	3,4	4,6	1,7	2,3	2,1	2,1	2,9	3,2
España	4,9	4,4	3,2	3,6	3,1	2,7	3,1	3,4	3,0	2,7	3,1	2,5	3,6	3,6	2,9
Dinamarca	1,6	1,6	1,5	2,1	2,2	1,8	5,8	5,7	5,3	0,6	0,6	0,6	2,6	2,5	2,3
Rep. Checa	2,4	2,8	3,1	1,1	1,2	1,4	1,1	1,3	1,7	1,7	1,6	1,5	1,6	1,8	2,0
Japón	1,9	1,3	1,2	3,1	3,0	2,5	2,7	2,6	2,4	1,2	1,1	0,9	2,2	2,0	1,7
Rusia	1,8	2,9	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	1,7	2,1	0,8	1,2	1,4
Irlanda	0,6	0,6	0,5	1,8	2,1	1,7	2,0	2,4	2,0	1,2	0,8	0,8	1,4	1,4	1,2
Brasil	0,7	0,8	1,0	0,9	1,1	1,3	0,8	0,9	1,3	1,1	1,4	1,3	0,9	1,0	1,2
Singapur	0,6	0,6	0,6	1,0	1,4	1,7	0,9	1,2	1,6	0,8	1,1	1,2	0,8	1,0	1,2
Turquía	1,4	1,6	2,0	0,8	0,9	1,0	0,4	0,6	0,7	0,5	0,7	0,7	0,8	1,0	1,2
India	0,4	0,9	1,0	0,6	1,2	1,5	0,6	1,0	1,4	0,3	0,8	0,8	0,5	0,9	1,1
Hungría	1,7	1,7	1,6	0,9	1,0	1,0	0,2	0,4	0,5	2,0	1,7	1,4	1,2	1,2	1,1
Corea del Sur	0,8	0,9	1,0	1,1	1,4	1,3	1,0	1,2	1,3	0,9	0,7	0,7	0,9	1,0	1,1
Canadá	0,7	0,6	0,6	1,0	1,2	1,3	0,9	1,1	1,2	1,1	1,1	1,0	0,9	1,0	1,0
Australia	0,6	0,7	0,6	0,7	1,0	1,2	0,6	0,9	1,1	0,8	1,2	1,1	0,7	0,9	1,0
Suecia	2,2	2,1	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,6	1,8	1,3	1,2	1,0	0,9
México	0,8	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,7	0,7	0,9	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8
Hong Kong	0,6	0,5	0,5	0,9	0,9	1,1	0,8	0,8	1,0	0,5	0,5	0,6	0,7	0,7	0,8
Sudáfrica	0,8	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8	0,6	0,7	0,8	0,5	0,6	0,5	0,7	0,7	0,7

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

1. ALEMANIA (cont.)

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
Rep.Eslovaca	0,7	0,9	1,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,6	0,7	0,6	0,5	0,6	0,6
Portugal	1,0	0,8	0,6	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	0,6	0,7	0,3	0,3	0,8	0,6	0,5
Grecia	0,8	0,8	0,5	0,8	0,6	0,5	0,8	1,0	0,7	0,2	0,3	0,3	0,7	0,7	0,5
Malta	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	2,7	1,6	0,1	0,7	0,4
Rumanía	0,6	0,8	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	0,6	0,2	0,4	0,4
Malasia	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4
Noruega	0,7	0,8	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,7	0,5	0,3	0,4	0,3
Bulgaria	0,2	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,5	0,7	0,8	0,1	0,2	0,1	0,2	0,4	0,3
Tailandia	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Chile	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3
Finlandia	1,1	1,0	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	0,3	0,4	0,4	0,3
Emiratos Árabes	0,5	0,7	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Ucrania	0,4	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2
Argentina	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Arabia Saudí	0,5	0,6	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Indonesia	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Egipto	0,2	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Croacia	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Irán	0,4	0,4	0,2	0,5	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Venezuela	0,1	0,1	0,1	0,1	0,6	0,3	0,1	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2
Colombia	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Desarrollados	73,9	67,6	63,8	84,2	80,5	78,2	85,5	81,4	76,7	82,3	78,3	77,3	81,0	76,4	73,4
Área del euro	43,9	42,1	39,0	33,8	33,0	32,1	47,5	47,8	44,5	39,6	39,3	41,7	41,6	40,7	39,4
Emergentes	26,1	32,4	36,2	15,8	19,5	21,8	14,5	18,6	23,3	17,7	21,7	22,7	19,0	23,6	26,6
América Latina	2,2	2,4	2,8	2,7	3,6	3,6	2,3	3,1	3,4	2,8	2,8	2,8	2,5	2,9	3,1
Asia	6,3	8,0	9,9	6,5	8,6	10,6	5,6	7,5	9,9	4,9	7,1	8,4	5,9	7,8	9,7
Europa del Este	12,0	15,7	16,7	3,8	4,4	4,7	4,9	6,3	8,2	8,7	9,7	9,4	7,6	9,4	10,2
Resto	5,6	6,3	6,7	2,8	2,9	2,9	1,6	1,8	1,9	1,4	2,1	2,0	3,0	3,5	3,6

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

2. ITALIA

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
Alemania	14,1	13,1	13,1	15,7	11,8	9,9	22,8	16,9	17,0	11,4	9,1	8,8	16,1	13,0	12,4
Francia	12,5	11,7	11,6	13,3	10,6	7,6	10,2	9,8	9,5	10,5	8,0	6,3	11,8	10,2	9,0
EE.UU.	8,9	6,5	6,5	11,4	9,3	10,4	10,3	11,2	11,3	7,6	5,5	6,1	9,6	8,2	8,6
Suiza	3,8	4,2	5,5	5,6	8,7	13,2	7,0	7,4	6,7	4,1	2,1	2,7	5,1	5,7	7,2
R.Unido	7,0	5,6	5,0	16,8	13,7	10,1	8,5	8,6	7,5	8,6	3,5	3,1	10,1	8,0	6,5
Holanda	2,5	2,4	2,5	5,1	4,3	3,6	3,7	3,6	3,5	23,0	21,3	19,8	7,5	6,8	6,5
España	7,0	6,7	5,0	3,4	4,1	3,5	3,4	4,8	4,2	3,7	9,2	8,7	4,6	6,1	5,1
Austria	2,4	2,4	2,3	1,9	2,3	1,5	7,1	4,8	4,8	1,6	6,9	6,4	3,2	3,8	3,6
Bélgica	2,8	2,8	2,8	3,7	4,4	5,0	2,2	2,4	2,5	1,8	4,0	3,0	2,7	3,3	3,3
Rusia	1,6	2,5	2,6	1,2	1,0	1,1	1,0	1,8	3,5	0,1	1,1	2,0	1,1	1,7	2,3
Polonia	1,7	2,5	2,5	0,8	1,6	1,8	1,2	2,2	2,1	0,9	3,1	3,0	1,2	2,3	2,3
China	1,4	2,0	2,5	0,6	0,8	1,6	0,5	0,7	0,9	0,4	1,5	2,7	0,8	1,3	1,9
Irlanda	0,6	0,4	0,3	1,9	3,8	4,1	0,7	0,9	0,7	2,3	3,0	2,8	1,3	1,9	1,8
Brasil	0,8	0,9	1,3	0,8	1,7	2,4	0,7	1,0	1,3	1,8	1,5	1,7	1,0	1,2	1,6
Turquía	1,8	2,1	2,6	0,7	1,2	1,6	0,3	0,5	0,4	0,4	0,8	1,2	0,9	1,2	1,5
Japón	1,6	1,2	1,4	1,7	1,8	1,9	3,1	1,5	1,8	0,4	0,2	0,4	1,8	1,3	1,4
Rumanía	1,4	1,6	1,6	0,4	0,6	1,0	0,8	1,7	1,2	0,3	0,9	0,9	0,8	1,3	1,2
Australia	0,8	0,8	0,9	0,3	0,5	0,7	1,4	2,4	2,9	0,4	0,4	0,4	0,8	1,1	1,2
Suecia	1,0	1,1	1,0	0,7	1,2	2,0	0,9	1,0	1,2	0,3	0,5	0,5	0,8	1,0	1,2
Canadá	0,9	0,7	0,8	0,6	0,9	1,1	1,2	1,8	2,2	0,5	0,5	0,5	0,8	1,0	1,1
Rep. Checa	0,9	1,1	1,1	0,2	0,6	0,6	0,7	1,4	1,4	0,2	0,3	0,4	0,6	0,9	0,9
India	0,4	0,9	0,9	0,3	0,7	0,7	0,3	0,6	1,1	0,2	0,5	1,0	0,3	0,7	0,9
Grecia	2,1	2,0	1,1	1,6	1,1	0,9	1,5	0,9	0,7	0,3	0,6	0,5	1,5	1,2	0,8
Luxemburgo	0,2	0,2	0,1	3,9	2,9	1,8	0,2	0,3	0,2	11,2	3,2	1,4	3,3	1,5	0,8
Portugal	1,2	1,1	0,8	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,4	0,7	1,9	1,1	0,7	1,0	0,7
Hong Kong	1,1	1,0	1,2	0,4	0,6	0,9	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,5	0,5	0,5	0,7
Hungría	1,0	1,0	0,9	0,2	0,5	0,7	0,7	1,4	0,7	0,2	0,1	0,5	0,6	0,8	0,7
Eslovenia	0,9	1,0	1,1	0,3	0,4	0,5	1,4	0,8	0,7	0,1	0,3	0,3	0,7	0,7	0,7
Em.Árabes	0,8	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	1,2	0,2	0,5	0,7
Dinamarca	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	0,9	1,0	1,0	0,3	0,5	0,4	0,7	0,7	0,6

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

2. ITALIA (cont.)

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
Rep.Eslovaca	0,4	0,6	0,6	0,1	0,2	0,4	0,4	0,8	0,7	0,1	0,7	0,7	0,2	0,6	0,6
Arabia Saudí	0,6	0,8	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	1,5	0,2	0,4	0,6
Noruega	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	1,0	0,5	0,7	0,7	0,0	0,1	0,1	0,4	0,5	0,6
Egipto	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	1,0	1,1	0,3	0,6	0,6
México	0,7	0,8	0,9	0,1	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5
Finlandia	0,5	0,5	0,4	0,3	0,6	0,8	0,4	0,5	0,6	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	0,5
Argelia	0,4	0,7	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	1,1	0,1	0,3	0,5
Corea del Sur	0,7	0,7	0,9	0,3	0,3	0,4	0,4	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	0,5
Argentina	0,2	0,2	0,3	0,2	0,4	0,6	0,4	0,5	0,5	0,8	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4
Singapur	0,6	0,5	0,5	0,2	0,4	0,7	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4
Croacia	0,7	0,8	0,5	0,3	0,6	0,3	1,4	0,5	0,5	0,3	0,2	0,2	0,7	0,6	0,4
Israel	0,6	0,5	0,6	0,3	0,3	0,5	0,3	0,2	0,3	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4
Bulgaria	0,3	0,5	0,5	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Sudáfrica	0,4	0,4	0,5	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Albania	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,0	0,7	0,3	0,1	0,3	0,3
Venezuela	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,4	0,2	0,2	0,3
Ucrania	0,3	0,5	0,5	0,1	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3
Serbia	0,0	0,3	0,4	0,0	0,2	0,3	0,0	0,2	0,3	0,1	0,2	0,2	0,0	0,2	0,3
Túnez	0,8	0,9	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Irán	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3
Desarrollados	71,9	65,4	63,0	89,9	84,4	80,5	86,8	82,0	79,9	89,1	81,0	73,5	83,4	77,4	73,7
Área del euro	46,4	44,0	40,7	51,6	46,9	39,5	52,8	45,9	44,5	66,9	67,6	59,3	53,3	49,7	45,1
Emergentes	28,1	34,6	37,0	10,1	15,6	19,5	13,2	18,0	20,1	10,9	19,0	26,5	16,6	22,6	26,3
América Latina	3,0	3,1	3,7	1,3	2,7	4,1	2,0	2,4	2,7	4,7	3,2	3,6	2,7	2,8	3,5
Asia	5,5	6,2	7,4	2,1	3,1	4,8	1,6	2,0	2,9	1,2	2,7	4,9	2,9	3,7	5,1
Europa del Este	10,3	13,8	13,9	4,1	6,5	7,5	8,1	12,0	13,0	2,6	8,2	9,3	6,7	10,4	11,2
Resto	9,3	11,5	12,0	2,6	3,3	3,1	1,4	1,6	1,4	2,4	4,9	8,6	4,4	5,7	6,5

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

3. FRANCIA

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
Alemania	15,2	16,2	16,9	6,0	8,2	11,2	16,7	15,9	16,7	8,9	6,7	5,6	11,7	11,8	12,8
Bélgica	7,2	7,6	7,7	8,1	10,1	8,9	12,2	12,8	12,9	9,6	13,5	14,4	9,2	10,9	10,7
R.Unido	9,6	7,8	7,0	14,4	11,7	11,5	17,6	15,3	12,1	14,9	11,1	10,7	13,9	11,3	10,2
EE.UU.	7,7	6,0	5,6	21,3	16,3	13,1	11,3	5,4	5,2	18,1	15,4	15,6	14,4	10,8	9,8
Holanda	4,0	4,2	4,3	5,6	4,3	5,1	7,4	8,7	7,3	11,4	11,1	11,9	7,0	6,9	6,9
Italia	9,1	8,8	7,8	6,8	4,3	4,6	8,8	8,9	8,4	4,2	4,0	3,8	7,2	6,5	6,2
Suiza	3,3	2,8	3,1	5,2	5,0	6,5	8,8	7,5	8,4	3,6	4,3	4,1	5,1	4,8	5,5
España	9,6	8,7	7,1	0,3	2,5	4,0	0,4	4,7	5,8	4,4	4,1	3,2	4,0	5,1	5,1
China	1,3	2,3	3,3	2,3	4,5	3,4	0,3	0,9	1,4	0,4	1,0	1,4	1,1	2,3	2,5
Luxemburgo	0,7	0,5	0,5	1,1	1,6	3,4	1,2	1,4	1,3	1,9	5,0	4,8	1,2	2,1	2,4
Irlanda	0,8	0,7	0,5	2,2	2,3	3,3	0,8	0,9	0,7	2,5	2,2	2,2	1,6	1,5	1,7
Japón	1,6	1,4	1,6	2,8	1,4	1,3	2,0	0,9	0,9	3,0	2,1	2,3	2,3	1,5	1,5
Brasil	0,7	0,8	1,0	0,6	0,4	0,7	0,4	1,0	2,3	1,3	2,1	2,1	0,7	1,0	1,5
Rusia	0,8	1,5	1,7	0,9	1,5	1,4	0,4	0,5	1,1	0,2	0,7	1,0	0,6	1,1	1,4
Canadá	0,8	0,7	0,7	1,5	1,3	1,4	1,0	1,7	1,7	2,7	0,9	1,4	1,5	1,1	1,3
Polonia	1,1	1,6	1,6	0,9	1,4	1,0	0,3	0,4	0,4	1,3	1,3	1,3	0,9	1,2	1,1
Australia	0,6	0,7	0,7	0,4	0,7	0,9	0,6	1,5	1,9	0,8	1,0	0,6	0,6	1,0	1,0
Suecia	1,3	1,3	1,2	1,1	1,4	1,4	1,2	0,7	0,8	0,8	0,8	0,5	1,1	1,1	1,0
Marruecos	1,0	1,0	1,0	1,3	1,6	1,1	0,4	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,9	1,1	1,0
Singapur	0,7	1,1	1,3	0,9	1,2	1,6	0,1	0,1	0,1	0,4	0,6	0,7	0,5	0,8	1,0
Portugal	1,7	1,2	0,9	0,9	0,8	0,9	0,9	0,9	1,3	0,4	0,5	0,4	1,0	0,9	0,9
Turquía	1,1	1,4	1,6	1,2	1,2	0,9	0,3	0,3	0,2	0,3	0,6	0,3	0,7	0,9	0,8
Hong Kong	0,8	0,7	1,2	1,3	1,2	1,0	0,2	0,1	0,1	0,4	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8
Austria	1,0	0,9	0,9	0,9	0,7	0,5	0,9	0,8	1,1	0,3	0,2	0,2	0,8	0,7	0,7
Corea del Sur	0,7	0,8	0,9	0,7	1,3	1,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,7	0,7
Dinamarca	0,8	0,7	0,6	0,8	0,8	0,7	1,0	0,9	1,0	0,7	0,2	0,1	0,8	0,6	0,6
India	0,4	0,8	0,7	0,6	1,4	0,9	0,2	0,2	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,7	0,6
Nigeria	0,3	0,3	0,3	1,7	1,3	1,2	0,1	0,0	0,1	0,2	0,5	0,5	0,6	0,6	0,5
Rumanía	0,4	0,6	0,7	0,3	0,8	0,6	0,1	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,6	0,5
Rep. Checa	0,6	0,8	0,8	0,4	0,5	0,2	0,1	0,3	0,2	0,6	0,8	0,7	0,5	0,6	0,5

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

3. FRANCIA (cont.)

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
México	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,5
Noruega	0,4	0,4	0,4	0,6	0,1	0,3	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4
Argelia	1,2	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4
Em.Árabes	0,8	0,9	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,7	0,3	0,3	0,4
Grecia	0,9	0,9	0,6	0,9	0,6	0,2	0,6	0,4	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	0,4
Sudáfrica	0,4	0,4	0,5	0,5	0,9	0,5	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,4
Hungría	0,6	0,7	0,7	0,6	0,7	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3
Finlandia	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,3	0,4	0,3
Malasia	0,3	0,4	0,6	0,1	0,2	0,4	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3
Egipto	0,4	0,4	0,4	0,8	0,4	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Argentina	0,2	0,2	0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,2	0,4	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3
Indonesia	0,1	0,2	0,3	0,1	0,2	0,5	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
Arabia Saudí	0,5	0,7	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3
Túnez	0,8	0,8	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Tailandia	0,3	0,3	0,4	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Israel	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2
Rep.Eslovaca	0,2	0,5	0,5	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Chile	0,2	0,1	0,2	0,3	0,4	0,2	0,1	0,4	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2
Venezuela	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
Angola	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,5	0,6	0,0	0,2	0,2
Desarrollados	77,2	72,2	68,8	81,7	75,1	80,1	94,3	91,1	88,9	89,3	84,3	83,2	85,2	80,1	79,7
Área del euro	51,1	50,3	47,9	33,5	36,3	42,9	50,3	56,0	56,1	43,9	47,8	47,3	44,8	47,3	48,3
Emergentes	22,8	27,8	31,2	18,3	24,9	19,9	5,7	8,9	11,1	10,7	15,7	16,8	14,8	19,9	20,3
América Latina	2,5	2,4	2,8	1,9	2,2	2,2	1,2	2,5	3,6	2,1	3,3	3,4	1,9	2,6	3,0
Asia	5,0	7,0	9,4	6,3	10,5	9,1	1,5	2,0	2,6	1,9	3,2	3,9	3,8	5,9	6,5
Europa del Este	4,9	7,1	7,3	4,0	6,4	4,3	1,3	2,5	2,9	3,4	4,2	4,2	3,5	5,2	4,8
Resto	10,4	11,3	11,7	6,2	5,8	4,4	1,7	1,9	1,9	3,3	5,1	5,3	5,6	6,2	6,0

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

4. REINO UNIDO

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
EE.UU.	15,6	13,2	10,2	25,1	26,2	26,5	18,0	14,6	12,5	25,3	18,6	20,3	20,5	17,5	16,5
Holanda	6,9	7,8	8,4	7,1	6,6	6,3	3,5	3,9	4,2	9,9	14,6	12,5	6,6	7,7	7,5
Alemania	11,2	11,0	10,8	9,1	7,6	6,9	7,2	7,2	6,5	3,2	2,3	1,9	8,0	7,4	6,8
Francia	9,6	8,5	7,3	7,0	5,8	5,9	6,8	7,0	6,2	7,3	5,5	5,4	7,7	6,9	6,3
Irlanda	7,3	7,5	6,2	6,1	5,6	5,4	6,1	5,7	4,3	4,1	4,1	4,1	6,0	5,9	5,0
Suiza	2,2	2,5	8,8	4,3	5,5	6,1	2,3	2,2	2,2	1,2	2,1	1,9	2,5	3,0	4,8
Italia	4,4	3,9	3,1	3,5	2,9	2,6	4,3	6,0	9,0	1,7	1,2	1,5	3,6	3,8	4,4
España	4,6	4,5	3,1	3,2	3,5	3,0	4,7	5,3	4,3	3,9	3,6	3,7	4,2	4,3	3,5
Australia	1,3	1,4	1,2	2,2	2,7	3,3	4,5	4,4	5,4	2,2	3,2	4,2	2,6	2,9	3,5
Luxemburgo	0,1	0,2	0,1	0,8	1,5	1,8	0,2	0,1	0,2	14,9	14,1	13,8	3,2	3,3	3,3
Bélgica	5,3	5,4	5,1	3,2	2,2	1,8	1,7	1,7	1,6	2,1	4,1	3,7	3,1	3,3	3,1
China	1,1	1,9	2,2	0,9	1,3	1,7	2,8	3,3	5,1	0,4	0,6	0,7	1,4	1,9	2,6
Canadá	1,7	1,5	1,4	1,5	1,9	2,3	3,0	3,0	2,7	2,0	3,3	3,3	2,1	2,4	2,4
Suecia	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8	1,9	1,9	2,1	2,5	1,9	2,3	1,8	2,0	2,1	2,1
Hong Kong	1,4	1,4	2,2	1,2	1,2	1,2	1,6	1,3	1,3	3,1	2,8	3,6	1,8	1,6	2,0
India	1,2	1,3	1,6	0,8	1,1	1,1	1,9	2,5	3,1	0,3	1,1	0,6	1,1	1,6	1,7
Noruega	1,1	1,1	1,0	1,7	1,7	1,6	1,8	2,1	2,6	0,7	0,6	0,5	1,4	1,4	1,5
Japón	2,0	1,6	1,3	4,2	3,5	3,1	2,5	1,6	1,0	0,9	0,3	0,5	2,5	1,7	1,5
Dinamarca	1,2	1,2	1,0	1,8	2,0	1,6	1,5	1,4	1,7	0,8	0,8	0,8	1,3	1,3	1,3
Singapur	0,9	1,1	1,3	2,4	2,9	1,9	0,7	0,7	1,0	1,1	0,8	0,9	1,2	1,3	1,3
Polonia	0,8	1,2	1,3	0,4	0,5	0,6	1,9	2,9	2,0	0,3	0,4	0,4	0,9	1,4	1,2
Rusia	0,7	1,2	1,0	0,9	1,4	1,3	1,2	1,3	1,6	0,3	1,0	0,6	0,8	1,2	1,2
Sudáfrica	0,9	1,0	0,8	1,1	1,1	1,3	1,7	1,4	1,0	2,1	1,0	1,3	1,4	1,2	1,1
Brasil	0,4	0,6	0,6	0,3	0,4	0,7	0,7	0,9	1,5	0,5	0,6	1,1	0,5	0,7	1,0
Turquía	0,9	1,1	1,3	0,4	0,5	0,7	0,7	0,9	0,9	0,2	0,5	0,6	0,6	0,8	0,9
Em.Árabes	1,6	1,8	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	1,3	1,6	0,5	0,8	0,9
Corea del Sur	0,8	0,8	1,2	0,7	0,8	0,8	1,3	0,7	0,9	0,7	0,4	0,3	0,9	0,7	0,9
Nigeria	0,4	0,5	0,4	0,6	0,7	0,6	1,6	1,5	1,5	0,1	0,2	0,2	0,7	0,8	0,7
Malasia	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	1,1	0,9	1,2	0,2	0,1	0,2	0,6	0,5	0,6
Finlandia	0,8	0,7	0,5	1,1	1,0	0,8	0,5	0,5	0,6	0,4	0,1	0,1	0,7	0,6	0,5

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

4. REINO UNIDO (cont.)

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
Grecia	0,7	0,6	0,3	0,7	0,7	0,7	1,9	1,1	0,7	0,1	0,2	0,1	0,9	0,7	0,5
Portugal	0,8	0,8	0,5	0,6	0,5	0,4	0,8	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3	0,7	0,6	0,5
Rep.Checa	0,5	0,7	0,7	0,2	0,3	0,3	0,7	0,8	0,7	0,1	0,1	0,1	0,4	0,5	0,5
Austria	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,4	0,9	0,9	0,7	0,6	0,1	0,0	0,7	0,6	0,5
Tailandia	0,3	0,4	0,6	0,3	0,2	0,3	0,6	0,6	0,7	0,2	0,1	0,1	0,4	0,4	0,5
Israel	0,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,6	0,7	0,5	0,5	0,0	0,0	0,1	0,5	0,4	0,4
Chipre	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	0,7	0,9	0,8	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4
México	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4
Egipto	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4
Rumanía	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2	0,5	0,8	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,4
Nueva Zelanda	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,9	0,9	0,8	0,2	0,0	0,1	0,4	0,4	0,4
Hungría	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,6	0,6	0,4	0,4	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3
Bermuda	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6	1,6	1,5	0,3	0,3	0,3
Arabia Saudí	0,8	0,8	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
Indonesia	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,2	0,2	0,2
Lituania	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Argentina	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Kazajistán	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	1,2	0,8	0,1	0,3	0,2
Rep. Eslovaca	0,1	0,2	0,2	0,0	0,1	0,2	0,2	0,6	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2
Malta	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
Desarrollados	80,0	76,6	73,6	86,3	84,2	83,2	76,3	74,0	71,4	84,8	82,8	81,3	81,3	78,7	76,6
Área del euro	52,6	51,9	46,4	43,3	38,7	36,5	39,6	41,4	39,8	48,8	50,6	47,5	45,8	45,6	42,5
Emergentes	20,0	23,4	26,4	13,7	15,8	16,8	23,7	26,0	28,6	15,2	17,2	18,7	18,7	21,3	23,4
América Latina	1,6	1,7	1,9	1,1	1,1	1,9	1,9	1,8	2,5	3,7	3,6	3,9	2,0	2,0	2,5
Asia	6,9	8,0	10,1	7,1	8,1	7,9	10,4	10,3	13,7	6,7	6,7	7,3	7,9	8,4	10,1
Europa del Este	3,5	5,1	5,2	2,4	3,1	3,4	5,7	8,6	7,6	1,4	2,8	2,2	3,5	5,3	4,9
Resto	8,0	8,6	9,1	3,2	3,4	3,7	5,7	5,3	4,8	3,5	4,1	5,3	5,3	5,6	5,9

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

5. MUNDO

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
EE.UU.	17,2	13,3	12,0	13,5	11,8	11,1	12,9	10,4	9,2	24,2	17,1	19,9	16,4	13,0	12,6
China	4,9	7,0	8,8	2,9	4,4	5,9	3,2	4,8	10,5	2,3	2,9	3,9	3,4	4,8	7,4
Alemania	7,9	7,4	6,7	8,3	7,4	6,6	12,3	10,5	8,6	4,1	3,6	3,4	8,4	7,3	6,5
R.Unido	5,3	4,4	3,8	6,0	5,0	4,0	9,4	7,8	5,2	7,3	5,7	6,5	7,0	5,7	4,8
Francia	5,2	4,6	4,0	4,4	4,3	4,9	4,7	4,9	4,4	7,6	5,0	4,4	5,3	4,7	4,4
Japón	4,9	4,3	4,4	6,4	5,0	4,6	6,1	3,4	2,8	0,9	1,1	0,7	4,8	3,5	3,3
Hong Kong	3,1	3,1	3,7	1,1	1,2	1,2	2,4	2,0	2,0	4,9	5,8	5,8	2,7	2,9	3,0
Holanda	3,7	3,9	3,7	4,1	3,4	3,1	2,9	2,5	2,1	4,1	2,9	2,7	3,7	3,2	2,9
Canadá	3,3	2,7	2,5	2,7	2,3	2,4	2,6	3,2	3,6	2,9	3,0	2,6	2,9	2,8	2,8
Singapur	1,8	1,8	1,9	2,4	2,7	3,2	1,5	1,9	2,4	2,0	3,1	3,4	2,0	2,4	2,7
Rusia	1,0	1,6	1,7	1,0	1,6	2,1	2,4	2,8	4,5	1,5	2,5	2,3	1,5	2,1	2,6
Italia	3,9	3,6	2,9	4,0	3,5	2,6	3,7	3,5	2,8	2,0	1,6	1,6	3,5	3,1	2,6
Bélgica	2,8	2,7	2,4	2,3	2,2	2,2	2,4	2,3	2,1	3,2	4,4	3,7	2,7	2,8	2,5
Corea del Sur	2,3	2,6	2,8	2,4	2,7	2,7	2,0	2,4	2,1	0,9	0,7	0,7	2,0	2,1	2,2
España	2,8	2,6	1,9	2,9	3,0	2,4	1,9	2,3	1,6	3,3	3,1	2,9	2,7	2,7	2,2
Brasil	0,8	1,1	1,3	1,1	1,4	1,8	0,6	1,3	2,2	1,6	3,4	2,9	1,0	1,7	2,0
Australia	1,1	1,2	1,2	1,1	1,0	1,2	1,5	2,1	2,9	2,3	2,8	2,4	1,4	1,7	1,9
India	0,8	1,9	2,4	1,2	1,9	2,1	0,7	1,1	1,3	0,4	1,0	0,9	0,8	1,5	1,7
Suiza	1,5	1,5	1,6	0,9	0,8	1,0	1,4	1,3	1,4	1,5	3,1	3,0	1,3	1,6	1,7
Irlanda	0,8	0,6	0,4	3,5	3,7	3,3	0,9	1,0	0,6	1,4	1,4	1,5	1,7	1,7	1,5
Arabia Saudí	0,5	0,6	0,8	1,3	2,0	1,9	1,3	2,3	1,8	0,3	0,9	0,8	0,9	1,5	1,4
Suecia	1,1	1,0	0,9	1,5	1,4	1,2	1,7	1,6	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,4	1,3
México	2,0	1,7	1,9	0,9	0,7	0,7	1,2	1,0	0,9	2,0	1,8	1,6	1,5	1,3	1,2
Em.Árabes	0,7	1,1	1,2	0,6	1,0	1,6	0,8	1,4	0,9	0,2	0,4	0,4	0,6	1,0	1,1
Tailandia	1,0	1,0	1,2	1,2	1,4	1,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,7	0,7	0,9	0,9	1,1
Malasia	1,2	1,1	1,2	1,1	0,9	0,9	0,6	0,8	1,2	0,4	0,5	0,6	0,8	0,8	1,0
Austria	1,2	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	1,6	1,3	1,1	0,7	0,8	0,7	1,2	1,1	1,0
Noruega	0,5	0,5	0,5	1,0	1,0	1,0	1,3	1,6	1,7	0,7	0,9	0,8	0,9	1,0	1,0
Polonia	0,9	1,3	1,2	0,5	0,7	0,8	0,7	1,0	0,9	0,8	1,1	1,0	0,7	1,0	1,0
Dinamarca	0,7	0,7	0,6	1,7	1,8	1,5	1,2	1,1	1,0	1,0	0,7	0,6	1,2	1,1	1,0

CUOTAS DE PARTICIPACIÓN EN LAS VARIABLES DE POSICIONAMIENTO (cont.)

CUADRO A 4.1

5. MUNDO (cont.)

	Export.bienes			Export.servicios no turísticos			Turismo			Activos IDE			IPEX		
	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013	2000-2005	2006-2010	2011-2013
Indonesia	0,7	0,8	1,1	1,1	0,8	0,8	0,6	0,7	0,7	0,4	0,8	0,9	0,7	0,8	0,9
Turquía	0,9	1,1	1,2	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,6	0,9	0,6	0,6	0,7	0,7
Luxemburgo	0,2	0,2	0,2	1,1	1,3	1,4	0,4	0,5	0,4	0,5	0,8	0,6	0,6	0,7	0,7
Rep. Checa	0,6	0,8	0,8	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,6	0,6
Finlandia	0,6	0,6	0,5	0,8	0,9	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6
Sudáfrica	0,5	0,6	0,6	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,8	0,9	0,6	0,5	0,6	0,5
Nigeria	0,2	0,2	0,3	0,3	0,5	0,6	0,2	0,7	0,7	0,2	0,3	0,3	0,2	0,5	0,5
Argentina	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,6	0,5	0,6	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5
Chile	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,2	0,7	0,8	0,9	0,3	0,4	0,4
Irán	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4	0,2	0,5	0,9	0,9	0,1	0,1	0,2	0,4	0,5	0,4
Israel	0,4	0,4	0,4	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,4	0,4
Hungría	0,6	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,3	0,2	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4
Portugal	0,7	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3	0,5	0,5	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4
Vietnam	0,3	0,5	0,8	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,4
Filipinas	0,6	0,5	0,5	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,6	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4
Kuwait	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,6	0,8	0,9	0,0	0,1	0,1	0,3	0,3	0,4
Egipto	0,3	0,4	0,4	0,3	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4
Colombia	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,5	0,2	0,3	0,3
Qatar	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,6	0,1	0,2	0,5	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3
Grecia	0,6	0,5	0,4	0,7	0,7	0,5	0,6	0,4	0,3	0,3	0,2	0,1	0,6	0,5	0,3
Desarrollados	66,4	58,4	52,4	69,0	62,6	57,6	71,1	63,5	54,8	71,2	61,5	61,1	69,3	61,5	56,2
Área del euro	30,5	28,6	24,6	33,9	32,0	29,3	32,4	30,5	25,0	28,5	25,0	22,7	31,6	29,2	25,7
Emergentes	33,6	41,6	47,6	31,0	37,4	42,4	28,9	36,5	45,2	28,8	38,5	38,9	30,7	38,5	43,8
América Latina	5,0	5,4	6,2	4,2	4,3	5,3	3,9	4,3	5,3	6,3	8,2	7,8	4,8	5,4	6,0
Asia	17,2	21,1	25,4	14,7	17,2	19,8	12,5	15,1	22,2	12,8	16,7	18,1	14,4	17,5	21,6
Europa del Este	5,3	7,5	7,5	4,1	5,4	5,8	5,2	6,7	8,1	5,1	7,1	6,9	4,9	6,6	7,0
Resto	6,1	7,7	8,5	8,0	10,5	11,5	7,4	10,5	9,7	4,6	6,6	6,1	6,7	8,9	9,2

FUENTES: Fondo Monetario Internacional, Naciones Unidas, OCDE, Banco Mundial y elaboración propia.

Bibliografía

- AGUIAR, M., y G. GOPINATH (2007). «Emerging market business cycles: The cycle is the trend», *Journal of Political Economy*, 115 (1), pp. 69-102.
- BANCO DE ESPAÑA (2010). «Informe de economía latinoamericana. Segundo semestre de 2010», *Boletín Económico*, octubre.
- BROTO, C., y L. MOLINA (2014). *Sovereign ratings and their asymmetric response to fundamentals*, Banco de España Working Papers, n.º 1428.
- DIVISIÓN DE BALANZA DE PAGOS (2014). *Los cambios en la Balanza de Pagos y en la Posición de Inversión Internacional en 2014*, Banco de España.
- FAJNZYLBER, P., y H. LÓPEZ (eds.) (2008). *Remittances and development: lessons from Latin America*, World Bank, Washington DC.
- FMI (1993). *Manual de Balanza de Pagos*, 5.ª edición, Washington.
- GARCÍA, C., E. GORDO, J. MARTÍNEZ-MARTÍN y P. TELLO (2009). *Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española*, Documentos Ocasionales, n.º 0905, Banco de España.
- GARCÍA-POSADA, M., y J. M.ª VILARRUBIA (2008). *Mapa de exposición internacional de la economía española*, Documentos Ocasionales, n.º 0807, Banco de España.
- GONZÁLEZ, M.J., A. RODRÍGUEZ y P. TELLO (2012). «La respuesta de las empresas exportadoras españolas a los cambios del comercio mundial (2008-2010)», *Boletín Económico*, enero, Banco de España.
- ISBELL, P., y A. ARAHUETES (coords.) (2007). *Índice Elcano de Oportunidades y Riesgos Estratégicos para la economía española*, Fundación Real Instituto Elcano, Madrid.
- JOLLIFFE, I. T. (2002). *Principal Component Analysis*, Second ed., Springer Series in Statistics, Nueva York: Springer-Verlag New York.
- LENDLE, A., M. OLARREAGA, S. SCHROPP y P. L. VÉZINA (2015). «There goes gravity: eBay and the death of distance», aceptado para publicación, en *The Economic Journal*.
- LÓPEZ VICENTE, F., y J. M. SERENA GARRALDA (2014). *Macroeconomic policy in Brazil: inflation targeting, public debt structure and credit policies*, Documentos Ocasionales, n.º 1405, Banco de España.
- ORGAZ, L., L. MOLINA y C. CARRASCO (2011). *El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales. Los países BRIC*, Documentos Ocasionales, n.º 1101, Banco de España.
- PEÑALOSA, J. (2012). «El ajuste del desequilibrio exterior en la economía española», *Boletín Económico*, julio-agosto, Banco de España.
- QUAH, D. (2011). «The Global Economy's Shifting Centre of Gravity», *Global Policy*, vol. 2, n.º 1, enero.

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

DOCUMENTOS OCASIONALES

- 0701 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Los principales rasgos y experiencias de la integración de la economía española en la UEM.
- 0702 ISABEL ARGIMÓN, FRANCISCO DE CASTRO y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Una simulación de los efectos de la reforma del IRPF sobre la carga impositiva.
- 0703 YENER ALTUNBAŞ, ALPER KARA y ADRIAN VAN RIXTEL: Corporate governance and corporate ownership: The investment behaviour of Japanese institutional investors.
- 0704 ARTURO MACÍAS y ÁLVARO NASH: Efectos de valoración en la posición de inversión internacional de España.
- 0705 JUAN ÁNGEL GARCÍA y ADRIAN VAN RIXTEL: Inflation-linked bonds from a central bank perspective.
- 0706 JAVIER JAREÑO: Las encuestas de opinión en el análisis coyuntural de la economía española.
- 0801 MARÍA J. NIETO y GARRY J. SCHINASI: EU framework for safeguarding financial stability: towards an analytical benchmark for assessing its effectiveness.
- 0802 SILVIA IRANZO: Introducción al riesgo-país. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 0803 OLYMPIA BOVER: The Spanish survey of household finances (EFF): Description and methods of the 2005 wave.
- 0804 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: Recent episodes of sovereign debt restructurings. A case-study approach.
- 0805 JAVIER DÍAZ-CASSOU, AITOR ERCE-DOMÍNGUEZ y JUAN J. VÁZQUEZ-ZAMORA: The role of the IMF in recent sovereign debt restructurings: Implications for the policy of lending into arrears.
- 0806 MIGUEL DE LAS CASAS y XAVIER SERRA: Simplification of IMF lending. Why not just one flexible credit facility?
- 0807 MIGUEL GARCÍA-POSADA y JOSEP M.ª VILARRUBIA: Mapa de exposición internacional de la economía española.
- 0808 SARAI CRIADO y ADRIAN VAN RIXTEL: La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción general. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 0809 FRANCISCO DE CASTRO y JOSÉ M. GONZÁLEZ-MÍNGUEZ: La composición de las finanzas públicas y el crecimiento a largo plazo: Un enfoque macroeconómico.
- 0810 OLYMPIA BOVER: Dinámica de la renta y la riqueza de las familias españolas: resultados del panel de la Encuesta Financiera de las Familias (EFF) 2002-2005. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 0901 ÁNGEL ESTRADA, JUAN F. JIMENO y JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: La economía española en la UEM: Los diez primeros años. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 0902 ÁNGEL ESTRADA y PABLO HERNÁNDEZ DE COS: El precio del petróleo y su efecto sobre el producto potencial. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 0903 PALOMA LÓPEZ-GARCÍA, SERGIO PUENTE y ÁNGEL LUIS GÓMEZ: Employment generation by small firms in Spain.
- 0904 LUIS J. ÁLVAREZ, SAMUEL HURTADO, ISABEL SÁNCHEZ y CARLOS THOMAS: The impact of oil price changes on Spanish and euro area consumer price inflation.
- 0905 CORAL GARCÍA, ESTHER GORDO, JAIME MARTÍNEZ-MARTÍN y PATROCINIO TELLO: Una actualización de las funciones de exportación e importación de la economía española.
- 1001 L. J. ÁLVAREZ, G. BULLIGAN, A. CABRERO, L. FERRARA y H. STAHL: Housing cycles in the major euro area countries.
- 1002 SONSOLES GALLEGO, SÁNDOR GARDÓ, REINER MARTIN, LUIS MOLINA y JOSÉ MARÍA SERENA: The impact of the global economic and financial crisis on Central Eastern and SouthEastern Europe (CESEE) and Latin America.
- 1101 LUIS ORGAZ, LUIS MOLINA y CARMEN CARRASCO: El creciente peso de las economías emergentes en la economía y gobernanza mundiales. Los países BRIC.
- 1102 KLAUS SCHMIDT-HEBBEL: Los bancos centrales en América Latina: cambios, logros y desafíos.
- 1103 OLYMPIA BOVER: The Spanish Survey of Household Finances (EFF): description and methods of the 2008 wave.
- 1104 PABLO HERNÁNDEZ DE COS, MARIO IZQUIERDO y ALBERTO URTASUN: Una estimación del crecimiento potencial de la economía española. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1105 ENRIQUE ALBEROLA, CARLOS TRUCHARTE y JUAN LUIS VEGA: Central banks and macroprudential policy. Some reflections from the Spanish experience.
- 1106 SAMUEL HURTADO, ELENA FERNÁNDEZ, EVA ORTEGA y ALBERTO URTASUN: Nueva actualización del modelo trimestral del Banco de España.
- 1107 PABLO HERNÁNDEZ DE COS y ENRIQUE MORAL-BENITO: Eficiencia y regulación en el gasto sanitario en los países de la OCDE. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1201 ELOÍSA ORTEGA y JUAN PEÑALOSA: Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM. (Existe una versión en inglés con el mismo número).

- 1202 MARÍA J. NIETO: What role, if any, can market discipline play in supporting macroprudential policy?
- 1203 CONCHA ARTOLA y ENRIQUE GALÁN: Las huellas del futuro están en la web: construcción de indicadores adelantados a partir de las búsquedas en Internet. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1204 JOSÉ LUIS MALO DE MOLINA: Luis Ángel Rojo en el Banco de España.
- 1205 PABLO HERNÁNDEZ DE COS y CARLOS THOMAS: El impacto de la consolidación fiscal sobre el crecimiento económico. Una ilustración para la economía española a partir de un modelo de equilibrio general.
- 1206 GALO NUÑO, CRISTINA PULIDO y RUBÉN SEGURA-CAYUELA: Long-run growth and demographic prospects in advanced economies.
- 1207 IGNACIO HERNANDO, JIMENA LLOPIS y JAVIER VALLÉS: Los retos para la política económica en un entorno de tipos de interés próximos a cero.
- 1208 JUAN CARLOS BERGANZA: Fiscal rules in Latin America: a survey.
- 1209 ÁNGEL ESTRADA y EVA VALDEOLIVAS: The fall of the labour income share in advanced economies.
- 1301 ETTORE DORRUCCI, GABOR PULA y DANIEL SANTABÁRBARA: China's economic growth and rebalancing.
- 1302 DANIEL GARROTE, JIMENA LLOPIS y JAVIER VALLÉS: Los canales del desapalancamiento del sector privado: una comparación internacional.
- 1303 PABLO HERNÁNDEZ DE COS y JUAN F. JIMENO: Fiscal policy and external imbalances in a debt crisis: the Spanish case.
- 1304 ELOÍSA ORTEGA y JUAN PEÑALOSA: Algunas reflexiones sobre la economía española tras cinco años de crisis. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1401 JOSÉ MARÍA SERENA y EVA VALDEOLIVAS: Integración financiera y modelos de financiación de los bancos globales.
- 1402 ANTONIO MONTESINOS, JAVIER J. PÉREZ y ROBERTO RAMOS: El empleo de las administraciones públicas en España: caracterización y evolución durante la crisis.
- 1403 SAMUEL HURTADO, PABLO MANZANO, EVA ORTEGA y ALBERTO URTASUN: Update and re-estimation of the Quarterly Model of Banco de España (MTBE).
- 1404 JUAN CARLOS BERGANZA, IGNACIO HERNANDO y JAVIER VALLÉS: Los desafíos para la política monetaria en las economías avanzadas tras la Gran Recesión.
- 1405 FERNANDO LÓPEZ VICENTE y JOSÉ MARÍA SERENA GARRALDA: Macroeconomic policy in Brazil: inflation targeting, public debt structure and credit policies.
- 1406 PABLO HERNÁNDEZ DE COS y DAVID LÓPEZ RODRÍGUEZ: Estructura impositiva y capacidad recaudatoria en España: un análisis comparado con la UE. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1407 OLYMPIA BOVER, ENRIQUE CORONADO y PILAR VELILLA: The Spanish survey of household finances (EFF): description and methods of the 2011 wave.
- 1501 MAR DELGADO TÉLLEZ, PABLO HERNÁNDEZ DE COS, SAMUEL HURTADO y JAVIER J. PÉREZ: Los mecanismos extraordinarios de pago a proveedores de las Administraciones Públicas en España. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1502 JOSÉ MANUEL MONTERO y ANA REGIL: La tasa de actividad en España: resistencia cíclica, determinantes y perspectivas futuras.
- 1503 MARIO IZQUIERDO y JUAN FRANCISCO JIMENO: Employment, wage and price reactions to the crisis in Spain: Firm-level evidence from the WDN survey.
- 1504 MARÍA DE LOS LLANOS MATEA: La demanda potencial de vivienda principal.
- 1601 JAVIER MENCIA y JESÚS SAURINA: Política macroprudencial: objetivos, instrumentos e indicadores. (Existe una versión en inglés con el mismo número).
- 1602 LUIS MOLINA, ESTHER LÓPEZ y ENRIQUE ALBEROLA: El posicionamiento exterior de la economía española.