

## 4.A.26 : LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (II): ESTRUCTURA SECTORIAL Y GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA Y DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR.

El tema tiene que salir del último informe de SIFDI: <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2023.pdf>

[https://www.bolsasymercados.es/ing/Media/Press-Release/20231010/nota\\_20231010\\_4/Foreign\\_investors\\_reach\\_a\\_record\\_high\\_and\\_now\\_hold\\_50\\_3\\_of\\_Spanish\\_stocks](https://www.bolsasymercados.es/ing/Media/Press-Release/20231010/nota_20231010_4/Foreign_investors_reach_a_record_high_and_now_hold_50_3_of_Spanish_stocks)

Tema corto, alargarse.

### INTRODUCCION

▪ **Enganche:**

- La balanza de pagos española ha registrado en 2022 una capacidad de financiación de 21 mil millones de euros (1,5 % del PIB).
  - Es el 11º año consecutivo que España registra capacidad de financiación, dato que se ha mantenido incluso durante la pandemia por COVID-19. Este buen comportamiento del sector exterior refleja las mejoras de competitividad de la economía española.
- En las últimas 7 décadas, en España encontramos **3 momentos decisivos** que *han permitido que España sea una economía moderna y plenamente integrada en los mercados internacionales*:
  - 1) El primero es el verano de 1959, con la aprobación del Plan de Estabilización.
  - 2) Un segundo momento decisivo se produjo en la década de 1970, con el establecimiento de la democracia, sin lo cual la adhesión a las CEE en 1986 no hubiera sido posible.
  - 3) Un tercer momento decisivo fue la entrada en la Unión Económica y Monetaria, por la cual un grupo de Estados pertenecientes a la Unión Europea, decidieron poner en común su soberanía monetaria mediante la adopción de una moneda común: el euro. Esto implica la delegación de la política monetaria al Eurosistema formado por el Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales nacionales de la Eurozona que se encargan a partir de entonces de gestionar la política monetaria de la eurozona con el objetivo de mantener la estabilidad de precios.
- Estos cambios han llevado a una transformación significativa, que ha conllevado procesos de liberalización y de apertura de mercados, produciéndose la incorporación de España a las cadenas globales de valor.

▪ **Relevancia:**

- La apertura y las reformas estructurales que han venido aparejadas, han traído un impacto positivo en el crecimiento económico y en el nivel de vida de sus ciudadanos.
- Asimismo, el sector exterior se ha revelado no sólo como motor de desarrollo y prosperidad, sino también como factor clave para la salida de las crisis económicas.

▪ **Contextualización:**

- Así, la economía española ha experimentado un importante cambio a lo largo de las últimas 7 décadas tanto desde un punto de vista político como desde un punto de vista económico:
  - Desde un punto de vista político, el país ha pasado de un régimen autoritario a un régimen democrático.
  - Desde un punto de vista económico, ha pasado a estar caracterizado por un régimen de autarquía a formar parte del proceso de integración más avanzado del mundo: la Unión Económica y Monetaria Europea.
    - A lo largo de estas 7 décadas todos los sectores ya sean del mercado de bienes o de servicios o de factores productivos han sido reformados de cara a adaptarse mejor a un sistema internacional económico cada vez más globalizado.

- Por tanto, vemos cómo uno de los acontecimientos más relevantes experimentados por la economía española a lo largo del último medio siglo es su proceso de internacionalización.
- Este proceso también se manifiesta en una *liberalización progresiva de los intercambios comerciales y financieros de la economía española*, de modo que uno de los aspectos que más ha cambiado a lo largo de dicho periodo ha sido la **estructura de nuestra Balanza de Pagos**.
  - Dentro de la balanza de pagos, las balanzas de bienes y de servicios se han caracterizado por mostrar respectivamente un *déficit* y *superávit crónicos*.
    - A pesar de que en la actualidad estas características no han variado, la dimensión de las mismas sí lo han hecho, con importantes implicaciones sobre nuestra capacidad de financiación con respecto al exterior.
  - La progresiva liberalización de los movimientos internacionales de capitales va a jugar un papel muy relevante en el desarrollo económico de España:
    - Permiten la entrada de IDE y, con ello, efectos como la transferencia de tecnología, *know-how*...
    - Permite la diversificación de riesgos por medio de la inversión en activos financieros con correlación imperfecta.
    - Ofrecen vías más estables para financiar el déficit exterior, de manera que permiten sustentar un mayor crecimiento de la inversión nacional.

■ **Problemática:**

- El objetivo de esta exposición es analizar la evolución de los flujos financieros de la economía española con no residentes, y centrarnos después en la estructura sectorial y geográfica de los mismos en la actualidad.

■ **Estructura:**

**0. BREVE INTRODUCCIÓN A LA BALANZA DE PAGOS**

- 0.1. Concepto
- 0.2. Estructura básica y relación
- 0.3. Introducción a las inversiones internacionales
  - 0.3.1. Tipos de inversión
  - 0.3.2. Factores determinantes de la inversión extranjera en España y desde España
  - 0.3.3. Fuentes de información
- 0.4. Balanza de Pagos (2022)
  - 0.4.1. Cuenta financiera
  - 0.4.2. Posición de Inversión Internacional y deuda externa bruta

**1. INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA**

- 1.1. Evolución de la inversión extranjera en España en líneas generales
- 1.2. Inversión Directa extranjera en España
  - 1.2.1. Cuestiones generales
  - 1.2.2. Estructura sectorial en la actualidad
  - 1.2.3. Estructura geográfica
  - 1.2.4. Desinversiones
  - 1.2.5. Conclusión IDE recibida
- 1.3. Inversión en Cartera extranjera en España
  - 1.3.1. Cuestiones generales
  - 1.3.2. Estructura sectorial
  - 1.3.3. Estructura geográfica

**2. INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR**

- 2.1. Evolución histórica
- 2.2. Inversión Directa de España en el extranjero
  - 2.2.1. Datos generales
  - 2.2.2. Estructura sectorial
  - 2.2.3. Estructura geográfica
  - 2.2.4. Desinversiones
- 0.5. Inversión en Cartera de España en el extranjero
  - 2.2.5. Estructura sectorial
  - 2.2.6. Estructura geográfica

**3. VALORACIÓN Y POLÍTICA**

- 3.1. Análisis DAFO de la estructura sectorial y geográfica de las inversiones
- 3.2. Estrategia de Internacionalización de la Economía Española 2017-2027

## 0. BREVE INTRODUCCIÓN A LA BALANZA DE PAGOS

### a. Concepto

- Las *cuentas internacionales* resumen las relaciones económicas entre residentes y no residentes. Comprenden 3 estados contables:
  - i) *Balanza de Pagos*
  - ii) *Posición de Inversión Internacional*
  - iii) *Cuenta de otras variaciones de los activos y pasivos financieros*

#### Balanza de Pagos (BP)

– La *Balanza de Pagos (BP)* es el **registro sistemático** y **contable** de las **transacciones económicas entre residentes y no residentes de un país durante un periodo determinado**.

- 1) **Registro sistemático**: Está compuesto por balanzas y sub-balanzas, lo cual le da coherencia y facilidad de análisis. Comprende la cuenta de bienes y servicios, la cuenta del ingreso primario, la cuenta del ingreso secundario, la cuenta de capital y la cuenta financiera. La BP está siempre en equilibrio por definición, ya que, como veremos, refleja una identidad contable. En cualquier caso, sus sub-balanzas pueden no estar en equilibrio.
- 2) **Y contable**: Se ajusta a *principios contables*, que veremos a continuación.
- 3) **De las transacciones económicas**<sup>1</sup>: Incluye operaciones corrientes, operaciones de capital y operaciones financieras, como luego detallaremos en la cuenta corriente, la cuenta de capital y la cuenta financiera.
- 4) **Entre residentes y no residentes de un país**: Por tanto, será importante insistir en que la propia definición incluye el concepto de residencia, que ahora veremos.
- 5) **Durante un periodo determinado**: Generalmente se realiza para el año natural, pero existen registros de períodos más cortos (p.ej. mensual o trimestral).

#### Posición de Inversión Internacional (PII)

- La *Posición de Inversión Internacional (PII)* es un estado que muestra el valor y la composición, en un momento dado, de las tenencias de activos y pasivos financieros frente al exterior.
  - La diferencia entre activos y pasivos es el *saldo neto de la PII* y representa el balance financiero de la economía frente al exterior. Puede interpretarse también como el saldo acumulado de las cuentas financieras históricas y como la riqueza externa de un país.
  - La PII representa un subconjunto de los activos y pasivos incluidos en el balance nacional.

#### Cuenta de otras variaciones de los activos y pasivos financieros

- La *cuenta de otras variaciones de los activos y pasivos financieros* es un estado contable que recoge las variaciones de las PII no suscitadas por las transacciones entre residentes y no residentes, como las variaciones por valoración. Permite conciliar la BP y la PII.

IMAGEN 1.– Panorama general de las cuentas internacionales



Fuente: Banco de España (2022). *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España: Nota metodológica*.

<https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/htmls/notamet/notametBpPii.pdf>

<sup>1</sup> Como veremos a continuación, las *transacciones* son interacciones entre dos unidades institucionales que ocurren por mutuo acuerdo o en virtud de la ley y que implican un intercambio de valor o una transferencia.

## b. Estructura básica y relación

- Las operaciones recogidas en la balanza de pagos se dividen en 3 sub-balanzas principales y la PII:

- o Cuenta corriente: Recoge las transacciones no financieras entre residentes y no residentes.

Las partidas se registran como ingresos y pagos. La cuenta corriente está dividida en 3 subcuentas:

- **Cuenta de bienes y servicios**: Registra en ingresos las exportaciones, como petróleo, patatas, ordenadores o cualquier tipo de servicio, y en pagos las importaciones.

- **Cuenta de rentas primarias**: Registra los flujos generados de renta primaria. La renta primaria es el rendimiento recibido por una unidad institucional en contraprestación por su contribución al proceso productivo. Representa la remuneración de los factores productivos<sup>2</sup>. Consta de 3 componentes:

a. *Rentas de la inversión*: Se elabora de conformidad con la metodología empleada para la elaboración de la cuenta financiera y la Posición de Inversión Internacional. Generalmente, los flujos brutos de esta partida son los más importantes de la balanza de rentas primarias. Su clasificación es coherente con la de la cuenta financiera y la Posición de Inversión Internacional, por lo que se estudiará más adelante en el apartado correspondiente.

b. *Rentas del trabajo*: Comprende la remuneración en términos brutos de los trabajadores fronterizos, estacionales y temporeros. En todo caso, son trabajadores que se desplazan a un país en el que no son residentes por un periodo inferior al año. Las cuantías se estiman teniendo en cuenta información sobre el país de establecimiento y rama de actividad.

c. *Otra renta primaria*: Se registran los impuestos netos de subvenciones ligados a productos (IVA, aranceles) y producción (IAE), que se incorporan directamente al precio de mercado de los bienes. Están asociados a relaciones con organismos internacionales que recaudan impuestos o pagan subvenciones. En España, se incluyen en ingresos las transferencias al sector privado procedentes del Fondo Europeo Agrícola de Garantía (FEAGA), y como pagos las aportaciones a la UE por los llamados "recursos propios tradicionales" (derechos aduaneros, exacciones agrícolas y cotizaciones sobre el azúcar).

- **Cuenta de rentas secundarias**: Se registran las transferencias corrientes entre residentes y no residentes, es decir, transacciones sin contrapartida que afectan a la renta corriente. Se distinguen 2 bloques:

- Transferencias personales: Son transferencias, en efectivo o en especie, entre hogares. Su componente fundamental son las remesas de trabajadores.

- Otras transferencias corrientes:

a) Cooperación internacional corriente: Comprende transferencias corrientes entre gobiernos de diferentes países o entre gobiernos y organismos internacionales. En muchos países la principal subpartida es la ayuda al desarrollo. Para los Estados miembros de la UE, las transferencias corrientes más importantes son las relacionadas con el Fondo Social Europeo (ingresos) y el Fondo Europeo de Desarrollo (pagos).

• En la Unión Europea, los fondos asociados al programa NGEU destinados a la financiación de gastos corrientes se incluyen en esta subcuenta si el beneficiario es el sector de administraciones públicas (para las ayudas MRR se considera siempre que el sector AAPP es el beneficiario)<sup>3</sup>.

b) Otras transferencias corrientes: Aquí se clasifican, entre otras, las destinadas a instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares; las multas, sanciones y compensaciones impuestas por tribunales; y los pagos obligatorios a autoridades supranacionales. A esta categoría corresponden las aportaciones a la UE, denominadas "recursos IVA y recursos RNB".

• En la Unión Europea, los fondos asociados al programa NGEU destinados a la financiación de gastos corrientes se incluyen en esta subcuenta si el beneficiario no es el sector de administraciones públicas.

c) Impuestos corrientes (IRPF, Impuesto sobre el Patrimonio, cotizaciones sociales).

d) Prestaciones sociales en el marco de la seguridad social.

e) Primas netas e indemnizaciones de seguros de vida y garantías estandarizadas.

- **Cuenta de capital**: Recoge las transacciones no financieras entre residentes y no residentes correspondientes a transferencias de capital o adquisiciones y enajenaciones (transferencia de un derecho real de un patrimonio a otro) de activos no financieros no producidos. Las partidas se registran como ingresos y pagos.

- **Cuenta financiera y PII, excluyendo el Banco de España**:

- **Cuenta financiera**: Recoge las transacciones financieras entre residentes y no residentes divididas en 4 grandes grupos conocidos como categorías funcionales: IDE, IC, derivados y otras inversiones. Las partidas se registran como variación neta de activos y variación neta de pasivos.

- **Posición Inversora Internacional**: Recoge el stock neto de activos y pasivos financieros. Es decir la suma de las cuentas financieras. No obstante, como acabamos de mencionar también incluye los efectos valoración y otros cambios en volumen.

<sup>2</sup> En la Contabilidad Nacional hay dos cuentas de renta primaria: una cuenta de generación –la cuenta de explotación–, que registra la producción de renta primaria en el proceso productivo, y una cuenta de asignación –la cuenta de asignación de la renta primaria–, que registra la distribución de la renta primaria a los proveedores de factores productivos. En las cuentas internacionales, los flujos de renta primaria están vinculados a la cuenta de asignación de la renta primaria.

<sup>3</sup> <https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/docs/notaNGEU.pdf>

○ Cuenta financiera y PII del Banco de España:

• Cuenta financiera:

- Reservas de activos: Activos líquidos en moneda extranjera que el Banco de España mantiene frente a residentes en países distintos a la UEM.
- Activos del Banco de España frente al Eurosistema:
  - Recoge los activos mantenidos por el Banco de España frente a los bancos centrales nacionales de la UEM y el Banco Central Europeo.
  - Aquí se recogen también las compras de valores correspondientes al Programa de Compra de Activos PSPP. Así, por ejemplo, una compra de activos del sector público por parte del BCE generará una posición acreedora de la cuenta financiera del Banco de España con respecto al BCE.
- Otros activos netos: Incluye por ejemplo:
  - La contribución del BdE al capital del BCE realizada en 1998.
  - Los swaps de oro.

• Posición Inversora Internacional: Representa de nuevo la variable stock de las partidas anteriores.

– La balanza de pagos como hemos mencionado es un documento contable por lo que en todo momento deberá estar en equilibrio. Concretamente en la balanza de pagos se cumplirá constantemente la siguiente identidad:

Cuenta corriente	Cuenta de capital	Errores y omisiones	Cuenta financiera
$\widehat{CC}$	$\widehat{CK}$	$\widehat{EO}$	$\widehat{CF}$
$\underbrace{CB\&S + CR1^{as} + CR2^{as}}_{\text{Capacidad (+) o Necesidad (-) de Financiación}}$			$\underbrace{ID + IC + \text{Otra inversión} + \text{Derivados} + \Delta R}_{\substack{\text{SNC*} \\ \text{SNC}}}$

- En caso de que la suma de la cuenta corriente y la cuenta de capital sea positiva, la economía tendrá capacidad de financiación con respecto al exterior siendo la cuenta financiera positiva y aumentando la PII.
- En caso contrario, la economía refleja una necesidad de financiación lo que conlleva a una entrada de capitales y a una reducción de la PII.

c. **Introducción a las inversiones internacionales**

Llegar aquí pronto, lo de antes es un poco echarle cara.

i. Tipos de inversión

– El 6MBP distingue 4 categorías funcionales, esto es, **4 tipos principales de inversión:**

- i) Inversión directa.
- ii) Inversión en cartera.
- iii) Derivados.
- iv) Otras inversiones.

Inversión directa

- Las *inversiones directas* recogen aquellas operaciones que reflejan el objetivo por parte del inversor de obtener una *rentabilidad permanente en la empresa*, alcanzando un grado significativo de *control* en sus órganos de dirección.
  - La regla práctica que sugiere el 6MBP para identificar estas relaciones es que se considera inversor directo al propietario de un 10 % o más del capital de una empresa.
  - La IDE es preferida al resto de inversiones, ya que debido a su mayor vocación de estabilidad genera efectos positivos que tiene sobre la estructura productiva del país generando empleo y crecimiento económico.

- Dentro de la inversión directa, siguiendo la metodología del registro de inversiones exteriores (RIE)<sup>4</sup>, se **distingue** a su vez entre:
  - Nuevas aportaciones:
    - *Nuevas inversiones*:
      - *Greenfield*: Proyectos nuevos cuyo objetivo es construir nuevas instalaciones de producción partiendo de cero.
      - *Brownfield*: Proyectos de compra o arrendamiento de instalaciones, sociedades u otros, ya existentes, con el objetivo de emprender una nueva actividad productiva.
    - *Otras ampliaciones*: No persiguen una instalación nueva o una ampliación para incrementar la capacidad productiva, sino que se trata de otro tipo de transacciones cuyo fin puede ser, por ejemplo, sanear balances. Llevadas a cabo por empresas de capital extranjero ya presentes en el país.
  - Adquisiciones de empresas ya existentes por inversores extranjeros en sociedades españolas ya establecidas, que pueden consistir en tomas de control (más del 50 % del capital) o en tomas de participaciones minoritarias, y que suponen un cambio de titularidad de las acciones de empresas españolas desde inversores nacionales a inversores extranjeros que pueden originar a su vez inversiones con fines productivos.
    - Tienden a distorsionar el sentido último de las cifras de la IED en un territorio, sobre todo cuando éstas se comparan en el corto plazo. Así, una gran operación de compra en un año determinado genera flujos de capital adicionales de origen extranjero debido al cambio de titularidad de la compañía a manos extranjeras, pero no entraña nueva aportación de capital en la empresa y, por tanto no tiene impacto en variables relacionadas con el empleo o con el valor añadido para la economía receptora (al menos en el corto plazo).
- Con respecto a los **factores que determinan la IDE** podemos acudir a la teoría desarrollada por DUNNING, según la cual, *una empresa multinacional opta por la IDE porque esta ofrece ventajas en términos de propiedad, localización e internalización (paradigma OLI: Ownership, Location, Internalization)*<sup>5</sup>.

### Inversión en cartera

- Las *inversiones en cartera* representan operaciones financieras cortoplacistas que buscan normalmente una rentabilidad en el corto plazo.
- Podemos **distinguir** entre:
  - Acciones que no se consideren de inversión directa.
  - Bonos, obligaciones e instrumentos del mercado monetario.
- Los principales **determinantes de la inversión** en cartera incluyen:
  - *Rentabilidad*.
  - *Diversificación de riesgo*.

### Derivados

- En *derivados* se incluyen inversiones sobre un activo financiero subyacente.

<sup>4</sup> [https://comercio.gob.es/InversionesExteriores/Publicaciones/Documents/Nota\\_Metodologica\\_Flujos-1.pdf](https://comercio.gob.es/InversionesExteriores/Publicaciones/Documents/Nota_Metodologica_Flujos-1.pdf)

<sup>5</sup> La teoría ecléctica de DUNNING es conocida por **sintetizar** los motivos que pueden llevar a un agente a invertir en el extranjero. Según esta teoría, una empresa multinacional opta por la IDE porque esta ofrece 3 tipos de ventajas:

i) *Ownership*: La empresa multinacional posee activos intangibles no disponibles en el país de destino y que son fácilmente transferibles a cualquier lugar a un coste reducido. Estos activos pueden usarse repetidamente en distintos lugares sin que disminuya su productividad, permitiendo una expansión horizontal muy barata.

ii) *Location*: La IDE es mejor que exportar cuando existen por ejemplo costes importantes asociados a la exportación (p.ej. aranceles o costes de transporte).

iii) *Internalization*: Lo cierto es que todo lo anterior (*O + L*) podría lograrse mediante la concesión de licencias, pero las empresas prefieren internalizar el proceso productivo por la existencia de información asimétrica que dificulta el control y la redacción de un contrato completo para la transferencia de tecnología a cambio de rentas, por lo que es muy difícil evitar comportamientos oportunistas de la empresa subsidiaria (p.ej. copia de la tecnología).

Más recientemente, se han desarrollado teorías que explican la inversión extranjera en base a la *fragmentación del proceso productivo* de grandes multinacionales que tratan de aprovechar las ventajas de las distintas zonas geográficas (costes, capital humano, cercanía a los mercados de suministro y de consumo, etc.).

- Distinguimos entre *opciones, futuros y swaps*.
- Su evolución queda **determinada** por las decisiones de *cobertura de riesgo*, ...

### Otras inversiones

- Las **otras inversiones** se definen por exclusión (serán todas aquellas inversiones que no se puedan calificar como IDE, inversión en cartera o derivados).
- Es una **categoría muy heterogénea** (p.ej. préstamos, depósitos, créditos a más de 1 año, y leasing)
- Los **principales determinantes** de estas otras inversiones son de nuevo la rentabilidad y diversificación de riesgo.

### Operaciones exteriores del Banco de España

- Se registran:
  - o *Variaciones de las reservas internacionales del Banco de España*: Oro monetario, Derechos Especiales de Giro, moneda extranjera, etc.
  - o *El resto de activos y pasivos exteriores contraídos durante el período por esta institución*.
  - o *Variación de la cuenta del Banco de España con el Eurosistema*: Recoge el saldo de los activos mantenidos por esta institución frente a los bancos centrales de los otros países de la UEM y frente al BCE. Sus principales variaciones son las producidas por la liquidación de operaciones transfronterizas entre residentes y no residentes a través del sistema de TARGET2. El sistema TARGET (sistema Transeuropeo Automatizado de Transferencias Rápidas con Liquidación Bruta en Tiempo Real), es el sistema de pagos que se emplea para instrumentar la política monetaria única y las operaciones de los mercados monetarios en la Eurozona.

#### *ii. Factores determinantes de la inversión extranjera en España y desde España*

### España como receptora: Pull factors

- España ha sido tradicionalmente un país receptor de inversiones extranjeras, que han contribuido de manera fundamental al desarrollo de su sistema productivo.
  - o Así, durante los primeros años de pertenencia a la CEE, confluían en la economía española una serie de factores, a los que la literatura denomina "**pull factors**", que provocaron una fuerte entrada de capitales.
    - La mayor estabilidad económica e institucional,
    - Las buenas perspectivas de la economía nacional,
    - Los menores CLU...

### España como emisora: Push factors

- En los últimos años se han dado, además, las condiciones adecuadas para la expansión de nuestra economía, gracias a la confluencia de "**push factors**":
  - o Alto grado de desarrollo de la economía.
  - o La madurez de los mercados domésticos.
  - o La privatización de grandes monopolios naturales.
    - La privatización del componente competitivo de las industrias red llevará a que éstas se expandan a nivel internacional. Hoy en día existe un nutrido grupo de multinacionales españolas de muy variados sectores que se desenvuelven con éxito en los mercados internacionales.

### iii. Fuentes de información

- En el caso español, la evolución de la inversión exterior puede analizarse a partir de las siguientes fuentes:
  - Cuenta financiera de la balanza de pagos y Posición de Inversión Internacional, elaborada por el Banco de España:
    - La *cuenta financiera* refleja las variaciones netas de los activos y pasivos financieros de España con el resto del mundo en un determinado período de tiempo.
      - Nótese que se trata de operaciones flujos, pues mide variaciones en la inversión financiera durante un período de tiempo
    - La *PII* es un estado contable confeccionado en un momento concreto que muestra el valor de los activos y pasivos financieros de residentes españoles frente a no residentes.
      - Por tanto, mide variables stock, pues mide la inversión en un momento de tiempo.
  - Registro de Inversiones Exteriores (RIE): Secretaría de Estado de Comercio – Trimestral.
    - Estadísticas divulgadas en el *Anuario del Sector Exterior* publicado en el Boletín Económico de ICE<sup>6</sup>. Estos datos están disponibles para la realización de consultas personalizadas en la web de DataInvex<sup>7</sup>.
    - Distingue entre inversión a través de ETEs y de No-ETEs.
    - A diferencia de la balanza de pagos, el RIE solo recoge inversión directa que se materializa vía acciones y otras formas de participación (ni beneficios reinvertidos, ni inversión en bienes inmuebles, ni inversión sobre las otras sub-cuentas financieras). Ofrece información más detallada que la balanza de pagos sobre algunos aspectos (p.ej. sector de destino).

#### d. Balanza de Pagos (2022)

[https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/docs/EnBreve\\_Estadisticas\\_Sector\\_Exterior\\_ES.pdf](https://www.bde.es/webbe/es/estadisticas/compartido/docs/EnBreve_Estadisticas_Sector_Exterior_ES.pdf)

Alves, P., Jiménez Martínez, P., Del Portillo Miguel, G. & Simón Gil, M. I. (2023). La Balanza de Pagos y la Posición de Inversión Internacional de España en 2022. Boletín Económico, 2023/T2, 05. <https://doi.org/10.53479/30049>

	2021	2022
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>1 %</b>	<b>0,6 %</b>
Balanza de Bienes	-1,6 %	-4,4 %
Balanza de Servicios	3,1 %	5,8 %
Rentas Primarias	0,5 %	0,3 %
Rentas Secundarias	-1,1 %	-1,1 %
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>0,9 %</b>	<b>0,9 %</b>
<b>Capacidad/Necesidad de Financiación</b>	<b>1,9 %</b>	<b>1,5 %</b>
<b>Errores y Omisiones</b>	<b>0,1 %</b>	<b>0,3 %</b>
<b>Cuenta Financiera excl. BdE</b>	<b>0,6 %</b>	<b>-0,7 %</b>
<b>Cuenta Financiera BdE</b>	<b>1,3 %</b>	<b>2,5 %</b>
<b>Cuenta financiera</b>	<b>1,9 %</b>	<b>1,8 %</b>
<b>Posición Inversora Internacional Neta</b>	<b>-71,5 %</b>	<b>-60,5 %</b>

<sup>6</sup> <https://revistasice.com/index.php/SICE/issue/view/822/189>

<sup>7</sup> <http://datainvex.comercio.es/>

i. Cuenta financiera

- La cuenta financiera excluido el BdE, presentó un saldo neto negativo en 2022 pese a la capacidad de financiación del 1,5 % del PIB. Esto se debió al saldo positivo del 2,5 % del PIB de la cuenta financiera del Banco de España, y corta la tendencia registrada desde 2015. Fue resultado de:
  - Adquisiciones netas de activos exteriores por parte de los residentes superiores a las entradas netas de capital y transacciones netas vinculadas a los derivados financieros que fueron positivas (0,3 % del PIB).
  - La fuerte reducción del saldo neto positivo de la cuenta financiera en términos de PIB se explicaría en apenas 0,6 pp por el avance del denominador.
- La inversión neta en el exterior por parte de los residentes fue positiva en todas las rúbricas, como viene siendo habitual en los últimos años (véase gráfico 4.2).
  - Más de la mitad de los fondos dirigidos al exterior fueron IC materializándose principalmente en participaciones en fondos de inversión realizadas por los otros sectores residentes
  - Las transacciones netas IDE fueron sustancialmente inferiores a 2020:
    - Menores compras de participaciones en el capital por parte del sector privado no financiero
    - Desinversiones del SF en estos instrumentos.
      - Las menores transacciones en esta rúbrica estarían en línea con la evolución de la IDE de España en el exterior según el «principio direccional».
- Las entradas de capital se normalizaron en 2021, después de la fuerte reducción que tuvo lugar al inicio de la pandemia.
  - Las adquisiciones netas por parte de los inversores internacionales volvieron a ser positivas en todas las rúbricas, materializándose el grueso en inversión en cartera, cuyo volumen fue muy superior a 2020 (6 % /PIB vs. 1 % 2020).
    - Esto se debió a las compras netas de títulos de deuda emitida por las AAPP (2,1 % del PIB), los bancos (2 % del PIB en bonos convertibles y deuda subordinada, lo que refuerza el capital regulatorio de las entidades) y, en menor medida, las sociedades no financieras (0,9 % del PIB).
    - La adquisición neta de deuda pública por parte de los no residentes indicaría una renovada confianza de los inversores internacionales en la economía española, si bien todavía no se han recuperado los volúmenes previos a la crisis sanitaria.
    - La rúbrica de otra inversión presentó transacciones de pasivo netas positivas (1,3 % del PIB), como resultado principalmente de la recepción por parte de las AAPP de los fondos europeos provenientes del programa NGEU y de los préstamos del instrumento SURE.
- CF del Banco de España presentó un superávit por valor del 1,3 % del PIB, lo que contrasta con el déficit del 7,2 % de 2020.
  - Ello se produjo a pesar de que los programas de compras de activos del Eurosistema (APP y PEPP) continuaron vigentes en 2021, lo que, en principio, tiende a presionar al alza la posición deudora del saldo TARGET, y por tanto la del Banco de España.
  - Sin embargo, lo anterior ha sido contrarrestado por:
    - el retorno en 2021 de las compras netas de deuda emitida por las AAPP por parte de los no residentes,
    - el efecto estadístico de la recepción de fondos Next Generation EU (NGEU),
    - el aumento de las reservas del BdE, resultado de la nueva asignación de DEG del FMI, que busca dar apoyo a países con mayores dificultades para combatir la

pandemia y satisfacer la mayor necesidad de divisas para obtener suministros básicos con el cierre de los mercados de capitales internacionales.

- España casi ha triplicado su saldo previo de DEG con esta ampliación.

– Por sectores institucionales, como ha sido habitual en los últimos años,

- Las AAPP: deudores netos frente al resto del mundo (4 % del PIB), debido a:
  - la inversión de los no residentes en deuda pública
  - en esta ocasión, de los recursos recibidos de la UE.
- El resto de sectores: prestamistas netos frente al resto del mundo (4,8 % del PIB)
  - En línea con la capacidad de financiación que estos presentan.

ii. Posición de Inversión Internacional y deuda externa bruta

– La PII deudora neta se corrigió significativamente en 2022, después del impacto negativo inicial de la pandemia sobre ella, y se situó en el 60,5 % del PIB, lo que representa el nivel más bajo desde 2005, como resultado de:

- Efecto denominador: *avance del PIB*.
- *Importes positivos de las operaciones financieras con el exterior*.
- *Efectos valoración y otros ajustes*.
  - La revalorización de los activos:
    - *Acciones y participaciones en los fondos de inversión de los otros sectores residentes* debido al incremento en el precio de estos instrumentos.
    - *Depreciación del euro* con respecto al dólar estadounidense.
  - La disminución del valor de los pasivos:
    - *Incremento de los tipos de interés a largo plazo*, que afectó a los títulos de deuda, particularmente a los emitidos por las AAPP, parcialmente compensado por la revalorización vía precios de la renta variable emitida por los residentes.

– El desglose por sector institucional:

- Sector financiero: Acreedor neto.
- Las AAPP, el sector privado no financiero y el BdE: Deudores netos.
- Por su parte, la deuda externa bruta de la nación también se corrigió hasta el 175,7 % del PIB (17,7 pp menos que en 2021, cuando alcanzó un máximo histórico), gracias casi exclusivamente al crecimiento del producto.
  - La economía española continuó asumiendo nuevos pasivos frente al exterior, aunque los fuertes efectos valoración negativos, resultado de las subidas de los tipos de interés que menguaron el valor de los títulos de deuda, lo compensaron en su totalidad.
  - El elevado endeudamiento externo es un elemento de vulnerabilidad ante eventuales endurecimientos de las condiciones de financiación.
    - Sin embargo, la composición de los pasivos es un factor mitigante, ya que el 57 % es deuda del SP (AAPP y BdE), y la gran mayoría es a largo plazo, a un tipo de interés fijo y denominada en euros.

## 1. INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA

### 1.1. Evolución de la inversión extranjera en España en líneas generales

#### Antes de 1936

▪ Durante la segunda mitad del siglo XIX y principios del siglo XX, pueden distinguirse **2 tipos principales de inversión directa extranjera en España**:

i) Empresas con sede en el extranjero:

- a. *Para la explotación de recursos nacionales* (p.ej. minería) fundamentalmente para su posterior exportación a los países industrializados de Europa.

- b. *Para evitar los aranceles.* Es decir, fabricar en España productos que, amparados por la protección arancelaria, pudiesen dedicarse a satisfacer la demanda interna (p.ej. industria química, mecánica...).
- c. *Para la provisión de servicios públicos en régimen de monopolio* por concesión del Estado (p.ej. electricidad) por concesión de las corporaciones locales (p.ej. tranvías, abastecimiento de agua).

ii) Empresas constituidas en España:

- La realizada por sociedades constituidas en España (promovidas generalmente por españoles, en muchos casos junto con extranjeros), que *colocaban parte de sus emisiones de acciones y obligaciones en el extranjero.*
  - En esta categoría se incluyen las principales empresas que contribuyeron al desarrollo de la red ferroviaria.

### Guerra Civil (1936-1939)

- La inversión extranjera, que hasta 1936 había gozado prácticamente de plena libertad, comienza a ser estrechamente regulada durante la propia Guerra Civil en los territorios franquistas.

### Autarquía (1939-1959)

- Acabada la Guerra Civil, dichas restricciones se extienden a todo el territorio nacional. Así, en 1939 se aprueba la Ley de Ordenación y Defensa de la Industria Nacional, que limitaba la aportación de capital extranjero a la industria española a un máximo del **25 % del capital social de las empresas**.
  - Como consecuencia de este obstáculo y de los problemas económicos generados por la 2<sup>a</sup> Guerra Mundial, *la inversión de capital extranjero en España durante este período fue muy escasa.*

### Plan de Estabilización

- A pesar de sendas devaluaciones de la peseta y de la entrada de España en el BIRD y FMI (1958)<sup>8</sup> los desequilibrios no cesaron hasta el punto que a finales de 1958, las reservas exteriores se agotaban, estando cerca de materializarse la amenaza de tener que cortar el suministro de materias primas y gasolina.
  - En este contexto, es necesario *tomar medidas*. Los informes redactados por el FMI y la OECE fruto de sus misiones permiten ultimar un “**Memorando**”, que tras ser discutido en junio de 1959 con estos organismos, se acabará plasmando en el Decreto-Ley sobre Ordenación Económica del 21 de julio de 1959, más conocido como el Plan de Estabilización y Liberalización.
- El Plan de Estabilización iba más allá de meras medidas coyunturales que permitiesen corregir los desequilibrios de balanza de pagos. Se trataba de una **transformación estructural** que buscaba abandonar el modelo de desarrollo hacia dentro e *incorporar la economía española a los mercados internacionales*.
  - Para ello, el plan perseguía **2 objetivos fundamentales**:
    - Equilibrio interno: Estabilidad de precios.
    - Equilibrio externo: Equilibrio de balanza de pagos.
      - Se buscan simultáneamente ambos objetivos, aunque el equilibrio interno resulta una condición necesaria para el equilibrio externo.
  - Así, se toman las siguientes **medidas**:
    - Medidas encaminadas a conseguir el equilibrio interno: Medidas contractivas tanto de política monetaria como de política fiscal.

<sup>8</sup> España entraría en la OECE en 1959.

- **Medias encaminadas a conseguir el equilibrio externo:** Se trata de medidas que tratan de **disminuir las importaciones y aumentar las exportaciones**, así como **eliminar el estrangulamiento económico** derivado de la escasez de divisas:
  - i) *Unificación de los tipos de cambio existentes*, estableciendo una nueva paridad de 60 ptas/\$, lo que suponía el reconocimiento oficial del tipo de cambio vigente en el mercado libre, y por ende una devaluación del mismo.
  - ii) *Liberalización de las importaciones de algunos productos* (p.ej. productos siderúrgicos para no estrangular la industrialización), que en total representaban el 55 % de nuestras importaciones con la OECE.
  - iii) *Establecimiento de un depósito previo a las importaciones* del 25 % del valor de la mercancía. Tenía un doble propósito:
    - Desincentivar las importaciones.
    - Drenar liquidez del sector privado.
  - iv) *Inversiones extranjeras:*
    - **Marco normativo más flexible para las inversiones extranjeras:**
      - El límite anterior del 25 % del capital social se aumentó al 50 % –que podía rebasarse con autorización del Consejo de Ministros–.
    - **Garantía de la posibilidad de transferir beneficios sin limitaciones.**
    - **Garantía de la posibilidad de desinvertir y repatriar los capitales sin limitaciones.**
  - v) *Amnistía para los capitales nacionales invertidos en el extranjero* que se repatriasen en 6 meses.
  - vi) *Disponibilidad de líneas de ayuda exterior* (546 millones de dólares) como alternativa para financiar el déficit exterior (aunque nunca se recurrió a ellas).

### Desde el Plan de Estabilización hasta la Adhesión a la CEE (1959-1986)

- Como resultado de estas medidas, se produjo un aumento significativo de la inversión extranjera en España, y en particular de Inversión Directa Extranjera:
  - A comienzos de los 70, España ya captaba casi el 4 % de la IDE mundial:
    - La mitad de ésta procede de países no miembros de la CEE (EEUU, Suiza, etc.).
    - La IDE se dirige principalmente al sector de las manufacturas, al sector industrial (fabricación de vehículos e industria química) y toma la forma de nuevas instalaciones, que se abren con el objetivo de atender un mercado en expansión y bastante protegido de la competencia exterior (*Location*).
      - Los principales sectores receptores son el automóvil y la industria química.

### 1986-2008

- La Adhesión a la CEE en 1986 supone un nuevo impulso para la liberalización de la inversión extranjera.
  - La liberalización era uno de los requisitos del Acta Única Europea que España tenía que cumplir antes del fin del periodo transitorio de 7 años que se le concedió en el momento de la Adhesión para evitar que esta supusiese un shock excesivamente brusco.
- Entre las principales **medidas** destacan:
  - RDL 1986: Primer RD de carácter marcadamente liberalizador, que permitió un notable aumento de los flujos hacia España de IED y de IC, contribuyendo al desarrollo del mercado de valores.
  - Ley del Mercado de Valores 1988 (vigente hasta 2015): Se reforzaron las medidas dirigidas a la protección de los inversores; y se mejoró enormemente la supervisión de los mercados, creándose la CNMV.

- Mercado bursátil: Inauguración del Mercado Continuo en 1988 y en 1992 la creación del IBEX-35.
- RDL sobre Inversiones Extranjeras en España de 1992: Plena eliminación de las restricciones a la libre circulación de capitales. La liberalización alcanzó, además, a las transacciones con todos los países, y no solo con los comunitarios, de forma que España fue más allá de sus compromisos adquiridos.

– **Resultado:**

- España alcanza a finales de los 90 una cuota IDE mundial del 7,5 %.
  - Una razón: La integración en la UE, que hace que las empresas puedan invertir en España y acceder desde su territorio al mercado único...
- A nivel sectorial, tradicionalmente, los 2 principales sectores receptores de inversión extranjera eran el sector manufacturero y el sector servicios (con pesos muy similares durante décadas).
  - Desde mediados de los 90, el sector servicios superó al manufacturero. El declive de las inversiones en manufacturas se debe a un proceso de desinversión, deslocalización hacia países en desarrollo.

### Desde la crisis hasta la actualidad

– 2008-2012:

- La llegada de la crisis económica, ha tenido importantes consecuencias sobre la inversión extranjera reduciendo tanto la IDE como la IC.

– 2013-2018:

- Optimismo renovado: La IDE ha vuelto a aumentar significativamente desde 2013, llegando a representar en torno al 10 % de la inversión nacional.
- En 2018, se alcanzaron los mayores datos registrados desde que se recopilan datos de inversión directa:
  - Inversión bruta de 50.000 millones de euros y neta (ajustado por desinversiones) de 40.000 millones de euros.
    - 30 %: Sector del transporte – incremento del 382,7 %.
    - 13,3 %: Construcción. Destaca su gran aumento.
    - 10,1 %: Comercio.
  - No obstante, tomar con precaución, pues se debe, en parte, a una única operación de adquisición de acciones por 14.000 millones de euros (OPA de ACS y Atlantia por Abertis).

– Actualidad 2022:

- España atrajo 34.178 millones de euros en IDE en 2022, un 13,9 % más con respecto al año anterior.
- Por sectores institucionales:
  - Las sociedades no financieras y las instituciones financieras monetarias recibieron, en términos netos, nuevas inversiones.

### **1.2. Inversión Directa extranjera en España**

#### *1.2.1. Cuestiones generales*

<https://sifdi.com/data/dashboard.html>  
<https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>  
<https://globalinvex.comercio.gob.es/>

Para realizar el análisis de la situación actual y evolución de la inversión extranjera en España se dispone de múltiples fuentes de información. Entender cómo definen la inversión extranjera y qué fuentes usan y cuándo las consultan, cómo agrupan o agregan los datos y qué efectos o sesgos metodológicos pueden afectar a las cifras resulta fundamental para obtener una visión ajustada y completa de las perspectivas parciales que cada una de ellas ofrece.

## Consideraciones previas

### Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE)

- A la hora de analizar la estructura de las inversiones directas en España hay que distinguir entre:
  - i) Inversión ligada a las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs): Las ETVEs son sociedades holding establecidas en España cuyo objeto social es la gestión y administración de participaciones en sociedades no residentes en territorio español. Pueden ser utilizadas, por ejemplo, por inversores estadounidenses (de hecho representan el 70 %) para canalizar sus inversiones reales hacia países latinoamericanos.
    - Buscan ventajas fiscales: al tener dichos vehículos importantes exenciones a nivel de rentas recibidas por el vehículo de inversión.
    - Problema: Estos flujos se van a contabilizar como inversión recibida y emitida por España (ascienden a más del 20 % de la inversión total), cuando en realidad no tienen nada que ver con el aparato productivo español, es solo inversión financiera.
      - Por tanto, en el resto de este análisis, vamos a centrarnos en el análisis de los flujos de inversión totales excluidas las ETVE.
  - ii) Resto.

### Flujos vs stocks

- La inversión directa se puede estudiar como **flujo** o como **stock**. En esta exposición, veremos ambas, pero es importante la distinción.
  - En cualquier caso, en los análisis de *flujos de inversión*, hay que tener en cuenta que la incidencia en las cifras anuales de flujos de operaciones puntuales es habitual. Por ello, es necesario realizar el examen de los datos desde una perspectiva temporal más amplia y estudiar las *tendencias* a la luz de indicadores cuantitativos y cualitativos de seguimiento, con el fin de valorar el impacto de políticas o actividades e instrumentar nuevas si es necesario.
- Asimismo, la relevancia del estudio de la estructura sectorial y geográfica de la inversión extranjera, radica en que no sólo depende de su cantidad, sino también de su calidad.

## Situación global

- En 2022, las últimas publicaciones de la OCDE y la UNCTAD señalaban la evolución positiva de los flujos mundiales de inversión exterior directa en los 3 primeros meses de 2022, a pesar del contexto negativo dominado por tensiones geopolíticas y los problemas económicos como la inflación, las condiciones financieras restrictivas y la crisis energética.
  - De hecho, los buenos resultados de la IED en el primer trimestre de 2022 consiguieron amortiguar las malas cifras del 2º y 3º trimestre. Así, la IDE en los 9 primeros meses de 2022 superó en un 16 % la de 2021 y sigue por encima del nivel anterior a la pandemia.
  - El número de proyectos de nueva inversión, fusiones y adquisiciones y proyectos de financiación internacional ha retrocedido desde el primer trimestre de 2022. En los 2 últimos casos por la influencia de las condiciones financieras más restrictivas<sup>9</sup>.
  - Así, el panorama para la inversión internacional en los próximos meses está debilitado por la *inestabilidad de las condiciones económicas y financieras* (recesión o débil crecimiento esperado en muchas economías e inflación contenida con subidas de tipos de interés) y la *guerra en Ucrania* (que añade incertidumbre en un escenario de policrisis).
    - Por ello, los organismos multilaterales esperan que los inversores sean más cautos en sus decisiones respecto a la IED, al menos en 2023.

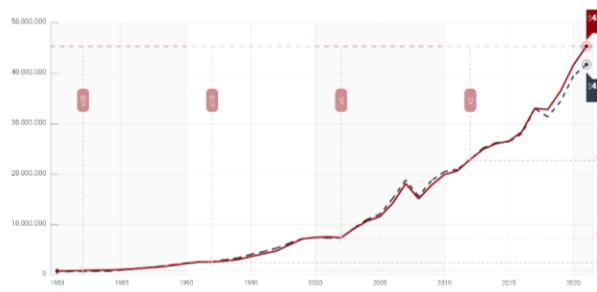
<sup>9</sup> A nivel global, 3 sectores ocupan el podio de nuevos proyectos anunciados en 2022: «Energías renovables»; «Carbón, petróleo y gas»; y «Semicongductores».

**Escenario global: stock en máximos históricos**

A la espera de los datos de 2022, el stock global de IED continuó su crecimiento en 2021 hasta nuevos máximos históricos (\$45,4 billones). A pesar del impacto de la pandemia sobre los flujos en los últimos años, el stock se ha duplicado en la última década.

Evolución del stock de IED neto emitido (OFDI) y recibido (IFDI) a nivel mundial

Miles de \$



Principales receptores de stock

2021. Miles de \$



Fuente: UNCTAD, Junio de 2022.

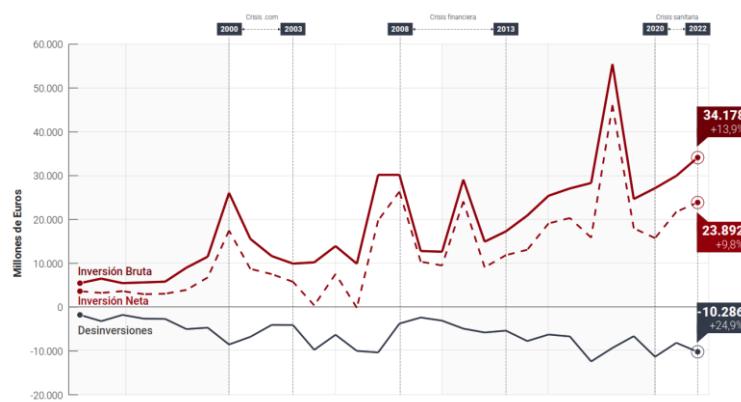
Fuente: <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>**Situación en España**

## – En el ámbito nacional,

- En términos de *stocks*, en 2021 (último año del que ofrecía datos DataInvex a octubre de 2023), el stock total de inversión directa en España manifestada en acciones y en otras formas de participación fue de 530.000 millones de euros (~42 % del PIB).
  - Segundo un informe de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) de 2023<sup>10</sup>, España es el 12º país a nivel mundial en términos de atracción de inversión extranjera.
    - En este sentido, es clave la seguridad jurídica y mejores plazos para la inversión. Por ello, detrás de esta noticia, se encuentra el Real Decreto que desarrolla el régimen normativo de control de inversiones aprobado en 2020, a través del artículo 7bis de la Ley 19/2003. El resultado es una normativa de inversiones clara, predecible y con mayor seguridad jurídica, que se adapta a la normativa europea.
  - Así, según datos de la UNCTAD, España es el 13º receptor de IED del mundo, de modo que el stock de inversión directa extranjera en España supone el 1,8 % del total mundial<sup>11</sup>.
  - Asimismo, se aprecia un creciente impacto del stock de inversión en el empleo local.
  - *Greenfield, brownfield, adquisiciones* (media 2018-2022):
    - *Nuevas aportaciones*:
      - *Nuevas inversiones (greenfield y brownfield)*: 18,8 %. España recibe una media de 430 proyectos al año desde 2013. Ha incrementado notablemente en los últimos años, pero la inversión y L medio por proyectos se han reducido.
      - *Otras ampliaciones*: 35,8 % (llevadas a cabo por empresas de capital extranjero ya presentes en el país).
    - *Adquisiciones*: 45,4 %

<sup>10</sup> [https://comercio.gob.es/es-es/NotasPrensa/2023/Paginas/230706\\_InformeInversionesUNCTAD.aspx](https://comercio.gob.es/es-es/NotasPrensa/2023/Paginas/230706_InformeInversionesUNCTAD.aspx)<sup>11</sup> <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf> (pág. 11)

Evolución de la IED productiva bruta y neta en España  
Millones de €. No-ETVE



Evolución del Stock-posición inversora extranjera en España  
Millones de €. No-ETVE



Evolución del stock de empleo derivado de la inversión extranjera en España  
Empleos. No-ETVE



Fuente: Elaborado con datos de DatainveX por <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>

- En términos de flujos, la inversión bruta extranjera productiva recibida en 2022 fue de 34.178 millones de euros y superó en un 13,9 % la de 2021. Es decir, se alcanzó el segundo valor máximo de la serie histórica (solo por detrás del excepcional registro de 2018). Las desinversiones crecieron un 25 % con respecto a 2021. Así, las inversiones productivas netas ascendieron en 2022 un 10 %<sup>12</sup>.

- A diferencia de años precedentes, las ampliaciones llevadas a cabo por empresas de capital extranjero ya presentes en el país, superaron a las adquisiciones. Las nuevas inversiones (*greenfield* y *brownfield*) se sitúan notablemente por debajo de su media del último lustro.



Fuente: <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>

TABLA COMPARATIVA  
INVERSIÓN BRUTA EN 2022 (OPERACIONES NO ETVE)

INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA		INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR	
Importe total: 34.178 M€	+13,9% variación interanual	Importe total: 29.229 M€	+7,6% variación interanual
<b>TIPO DE OPERACIÓN</b>			
Greenfield + brownfield: 4.928 M€ (14,4%)		Greenfield + brownfield: 23.451 M€ (80,2%)	
Otras ampliaciones: 16.823 M€ (49,2%)		Otras ampliaciones: 1.345 M€ (4,6%)	
M&A: 12.428 M€ (36,4%)		M&A: 4.433 M€ (15,2%)	
<b>DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA</b>			
Estados Unidos: 9.453 M€ (27,7%)		Reino Unido: 8.270 M€ (28,3%)	
Reino Unido: 6.059 M€ (17,5%)		Luxemburgo: 6.109 M€ (20,9%)	
Alemania: 4.790 M€ (14%)		Países Bajos: 4.230 M€ (14,5%)	
<b>DISTRIBUCIÓN SECTORIAL</b>			
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado: 3.360 M€ (9,8%)		Fabricación de otros productos minerales no metálicos: 7.072 M€ (24,2%)	
Fabricación de material y equipo eléctrico: 3.225 M€ (9,4%)		Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones: 5.331 M€ (18,2%)	
Telecomunicaciones: 2.713 M€ (7,9%)		Extracción de crudo de petróleo y gas natural: 4.160 M€ (14,2%)	
Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras.			

Fuente: <https://revistasice.com/index.php/SICE/issue/view/822/189>

<sup>12</sup> En el cuarto trimestre del año, como viene siendo habitual, se ha registrado el mayor volumen de inversión del año.

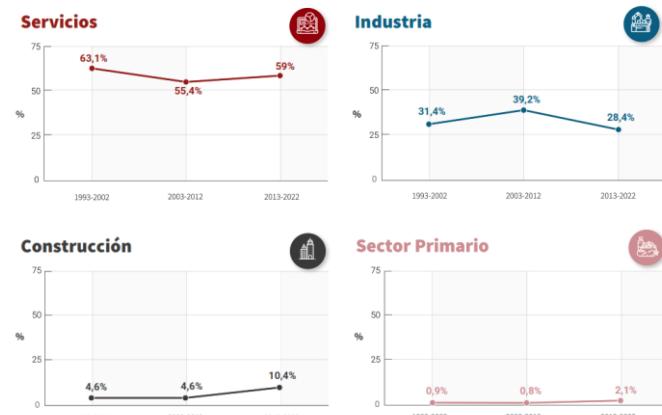
### 1.2.2. Estructura sectorial en la actualidad

- El impacto de la inversión extranjera sobre la economía depende no solo de su volumen, sino también de su tipo y, en el caso de la IED, de su calidad:
  - Es decir, de su mayor o menor nivel tecnológico, de su capacidad para modernizar la actividad productiva, o de su impacto sobre la competencia.
  - Por este motivo, resulta interesante realizar un análisis de la estructura sectorial de la inversión extranjera.

#### Tendencia de los flujos

- Estudiaremos las tendencias generales, pues se observa mucha volatilidad de un año a otro, en especial, en sectores como el transporte, actividades inmobiliarias, construcción.
  - Aun así, es necesario tomar los datos con precaución, en ocasiones son pocas operaciones de gran valor.
- Por sectores:
  - Los flujos de inversión productiva bruta en España se dirigen mayoritariamente al sector *Servicios* (59 % de los flujos en la última década). Tras éste, el sector *Industria* (28 %), *Construcción* (10 %) y *Sector Primario* (2 %).
    - Está distribución está en línea con la de otros países desarrollados.

Distribución sectorial de los flujos de IDE bruta en España  
Porcentaje del total. No-ETVE



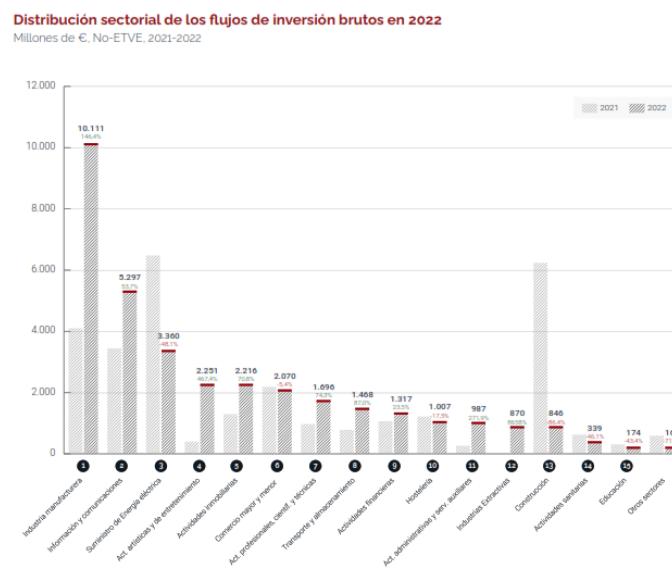
Fuente: Registro de Inversiones, marzo de 2023  
Fuente: <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>

- Por subsectores:
  - Flujos desde 2015 a 2019:
    - Durante estos años, los sectores donde más se ha invertido:
      - *Industria manufacturera* (14,7 %): Peso relevante. Destaca la inversión de los minerales no metálicos (vidrio, cerámica), la metalurgia, la automoción y la química.
      - *Transporte* (13,7 %).
      - *Construcción* (11,2 %): Tendencia claramente al alza desde 2014.
      - *Actividades inmobiliarias* (10,6 %).
      - *Comercio* (10,2 %).
      - *Energía* (9,9 %): Desde la adquisición de Endesa por la italiana Enel ha aumentado su peso.
      - *Servicios financieros* (9,4 %).
      - La IDE es muy débil en *industrias extractivas* y en *agricultura, ganadería y pesca*: menos del 2 %, en línea con otros países desarrollados.
    - Aspectos a destacar:
      - Sectores que reciben más IDE greenfield:
        - Transporte.
        - Comercio.

- Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (TIC).
- Servicios financieros.
- Sectores cuya ID genera más empleo:
  - Automoción, concentra el mayor volumen de empleo.
  - Le sigue comercio al por mayor y menor.
  - Información y comunicaciones ha experimentado un fuerte repunte en los últimos años, gracias fundamentalmente a actividades de programación, consultoría y otras actividades relacionadas.

### Flujos en el año 2021

- Los principales destinos de la inversión IDE en España son:
  - El principal destino de las IDE en España en 2021 fue el sector de la construcción, seguido del sector de transporte y comunicaciones.
  - Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire: crecimiento del 300 % en un año.
- También destacan:
  - La industria manufacturera registró desinversiones.
  - Destacan el comercio, los servicios financieros, los seguros y pensiones, la actividad inmobiliaria.
  - Destaca el retroceso en sectores como la Agricultura del 25,6 %.
- En 2022, los sectores que dominaron la recepción de IED fueron: (i) la industria manufacturera; (ii) información y comunicaciones; y (iii) suministro de energía eléctrica.

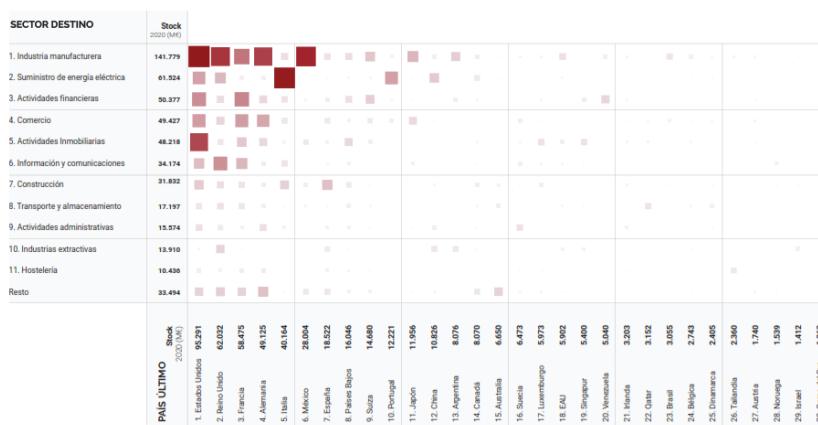


Fuente: <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>

## Stock

- En relación al stock,

**Relación entre países de origen y sector de la inversión**  
2020, Stock, No-ETVE, Millones de €

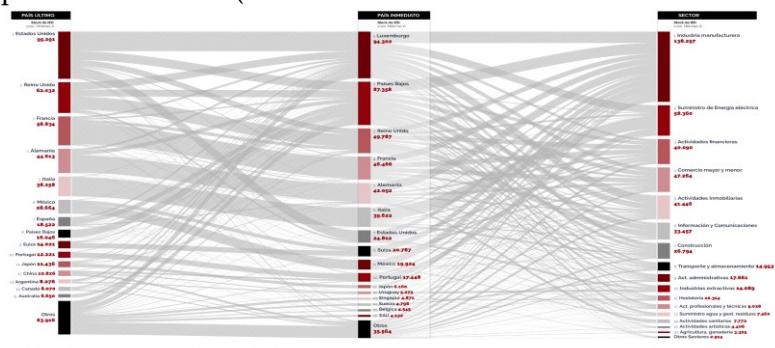


### 1.2.3. Estructura geográfica

#### País de origen

<https://www.bde.es/f/webde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/NotasEstadísticas/21/Fich/nest15.pdf>

- Respecto al país de origen de los fondos, debemos diferenciar entre:
  - Los países de origen último, son aquellos de los que verdaderamente proviene la inversión, a pesar de que sus fondos se canalizan a través de un país inmediato mediante sociedades interpuestas.
  - Los países de origen inmediato de los fondos.
    - Tanto Luxemburgo como Países Bajos, suelen tener gran peso debido a la distinción que acabamos de hacer entre país de origen inmediato y país de origen último.
      - El 90 % de la inversión recibida desde Luxemburgo, está controlada por residentes en Estados Unidos y Reino Unido, que utilizan estos países como países de tránsito (se han convertido en *hubs* canalizadores de inversiones).



Fuente: <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>

#### Flujos en 2022

- Distribución geográfica de los flujos IED en la actualidad (2022) [Registro de Inversiones (Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo)]:

- Por áreas geográficas, España recibe flujos de IED productivos mayoritariamente de **otros países de la OCDE** (87 % en la última década, 94 % en 2022):
  - De éstos, Europa destaca como principal inversora (59 % en la última década, nivel que mantiene en 2022)
  - En 2022, las inversiones de América del Norte (30 %) dominaron las inversiones de origen distinto al europeo, muy por encima de Asia y Oceanía (9 %), Latinoamérica (2 %) y África (1 %).
- Por país origen de la IDE, los 10 primeros países inversores concentraron el 86 % de la inversión total en el año:

- *Estados Unidos (9.453 millones de euros):*

- Se colocó como primer inversor gracias a varias operaciones corporativas y de fondos de inversión, entre las que destacan la adquisición de Zardoya por parte de Otis, las inversiones en Telecomunicaciones o la adquisición de ITP Aero por parte del fondo Bain Capital.

- *Reino Unido (6.097 millones de euros):*

- Suele situarse en las primeras posiciones inversoras, constituyendo el Brexit una gran amenaza.
- Aun así, fue el segundo inversor con un 18 % del total, casi doblando los niveles del año precedente.
- Las inversiones en La Liga por parte del fondo CVC a través de Luxemburgo constituyen una parte significativa de la inversión británica en el año, seguidas por la compra de la división de parques eólicos de Gamesa por SSE.

- *Los países de la UEM, a diferencia de 2020 y en línea con la tendencia histórica, mostraron un importe positivo:*

- Impulsado por las inversiones recibidas de Alemania, Francia, Países Bajos e Italia.

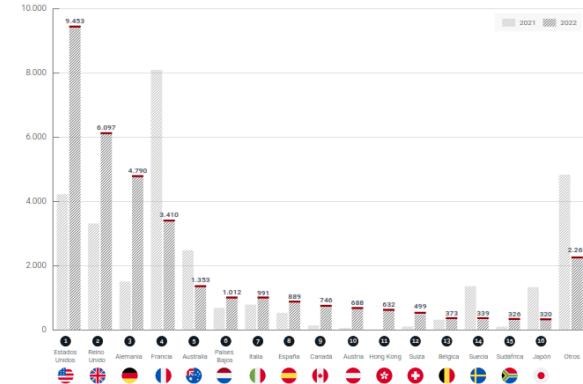
CUADRO 4.3  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN OPERACIONES ETVE. PAÍS DE ORIGEN ÚLTIMO  
(Millones de euros)

País	2022			2021			Media 2018-2022		
	Inv. bruta	% / total	Inv. bruta	% / total	% var. 22/21	Inv. bruta	% / total	% var. 22 / media	
Estados Unidos	9.453	27,7	4.228	14,1	123,6	6.794	19,8	39,1	
Reino Unido	6.097	17,8	3.319	11,1	83,7	4.256	12,4	43,3	
Alemania	4.790	14,0	1.515	5,1	216,1	2.242	6,5	113,6	
Francia	3.410	10,0	8.098	27,0	-57,9	4.081	11,9	-16,4	
Australia	1.353	4,0	2.484	8,3	-45,5	1.276	3,7	6,0	
Países Bajos	1.012	3,0	695	2,3	45,5	930	2,7	8,8	
Italia	991	2,9	795	2,7	24,6	1.094	3,2	-9,4	
España	889	2,6	539	1,8	64,9	3.613	10,5	-75,4	
Canadá	746	2,2	147	0,5	406,1	700	2,0	6,6	
Austria	688	2,0	69	0,2	901,0	167	0,5	310,6	
Otros									

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Principales países inversores en España: Flujos de inversión bruta

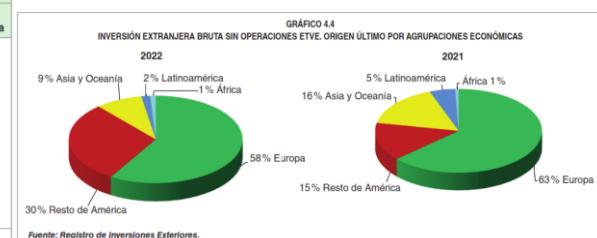
2021-2022, Millones de €. No-ETVE



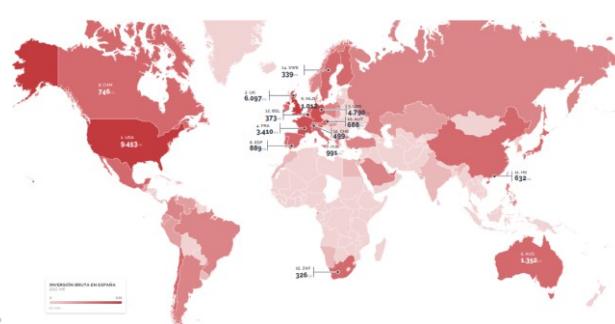
Fuente: Registro de Inversiones, marzo de 2023

Nota: Las inversiones procedentes de España son inversiones circulares, es decir, inversiones en España de filiales de empresas españolas en el extranjero

Fuente: <https://revistasice.com/index.php/SICE/issue/view/822/189> y <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>

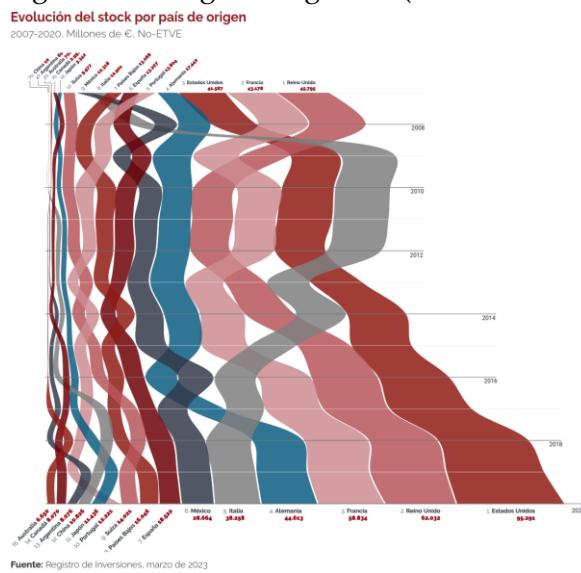


Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



### Stock

- Por su parte, en relación al stock de Inversión Directa en España, los principales países inversores en España quedan recogidos en el siguiente gráfico (últimos datos disponibles de 2020):



Fuente: Registro de Inversiones, marzo de 2023

Fuente: <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>

1. *Estados Unidos* es desde 2013 el principal inversor en España en cuanto a stock, con un 18,8 % del total en 2020. Destaca su posición en:
  - Actividades inmobiliarias.
  - Suministro de energía.
  - Comercio al por mayor.
  - Fabricación de vehículos.
2. *Reino Unido* mantiene la segunda posición aunque ha perdido parte de la cuota en los últimos años (12,2 % en 2020). Destaca su posición en:
  - Telecomunicaciones.
  - Suministro de energía.
  - Industria del tabaco.
3. *Francia* ha seguido una evolución muy pareja a la de Reino Unido desde 2007, perdiendo parte de la cuota (11,5 % en 2020). Destaca su posición en:
  - Telecomunicaciones.
  - Servicios financieros.
  - Comercio al por menor.
4. *Alemania* se coloca en 4º lugar tras haber multiplicado por 3 su stock desde 2007 (8,7 % de cuota en 2020). Destaca su posición en:
  - Actividades sanitarias.
  - Fabricación de productos farmacéuticos.
  - Comercio al por mayor.
5. *Italia* llegó a liderar el stock en España entre 2009 y 2012, y su evolución está profundamente marcada por sus inversiones en el sector energético y el impacto sobre las cifras de la compra de Endesa por Enel (7,9 % en 2020).
6. *Méjico* (en buena parte gracias a sus inversiones en *Cemento*).
7. *España* (entre las inversiones circulares españolas<sup>13</sup> destaca la posición *Ingeniería civil*).
8. *Países Bajos*.
9. *Suiza*.
10. *Portugal*.

<sup>13</sup> Las inversiones procedentes de España son inversiones circulares, es decir, inversiones en España de filiales de empresas españolas en el extranjero.

## Distribución regional

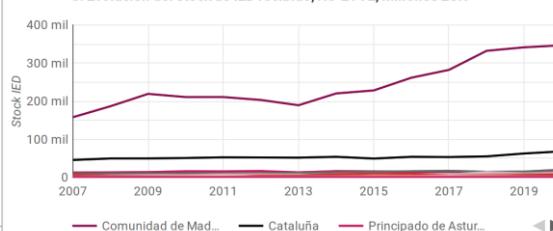
- Las estadísticas del Registro de Inversiones Exteriores **no siempre son un buen indicador** del atractivo de inversión de una determinada región, porque amplían el **efecto sede**, en virtud del cual mientras las empresas no lo declaran explícitamente las inversiones se asignan según el domicilio declarado por los inversores, especialmente en el caso de las adquisiciones.
  - En el nuevo Real Decreto sobre inversiones extranjeras que se está tramitando (para adaptarse a los estándares de la OCDE y el FMI) se obligará a las empresas a que especifiquen cuál es la comunidad autónoma en la que se encuentra el objeto de la inversión de forma que se reducirá el efecto sede.
  - En cualquier caso, el RIE lleva a cabo un proceso habitual de revisión de las operaciones, pudiendo reasignar algunas de ellas en sus actualizaciones trimestrales.
- Al igual que antes, realizaremos un análisis desde una perspectiva de flujos y desde una perspectiva de stocks:
- *En relación a los flujos de IED en 2022,*
  - Como es habitual, Madrid lideró el ranking<sup>14</sup> (absorbió el 50,4 % de los flujos de inversión), seguida por el País Vasco (16,1 %) que superó por primera vez en la última década a Cataluña (11,4 %)<sup>15</sup>.

CUADRO 4.7  
COMUNIDAD AUTÓNOMA DE DESTINO EXCLUIDAS ETVE  
(Millones de euros)

Comunidad autónoma	2022		2021		Media 2018-2022			
	Inv. bruta	% / total	Inv. bruta	% / total	% var. 22/21	Inv. bruta	% / total	% var. 22 / media
Comunidad de Madrid	17.228	50,4	21.961	73,2	-21,6	24.312	70,8	-29,1
País Vasco	5.516	16,1	1.540	5,1	258,2	1.937	5,6	184,7
Cataluña	3.883	11,4	3.091	10,3	25,6	3.673	10,7	5,7
Comunitat Valenciana	2.036	6,0	867	2,9	134,8	1.000	2,9	103,6
Andalucía	1.265	3,7	971	3,2	30,3	863	2,5	46,5
Navarra	790	2,3	118	0,4	569,4	270	0,8	192,4
Castilla-La Mancha	567	1,7	187	0,6	202,5	229	0,7	147,0
Región de Murcia	546	1,6	97	0,3	464,9	179	0,5	205,5
Aragón	484	1,4	201	0,7	140,7	230	0,7	110,8
Castilla y León	471	1,4	136	0,5	245,6	516	1,5	8,6
Illes Balears	455	1,3	248	0,8	83,9	249	0,7	82,9
Principado de Asturias	298	0,9	45	0,2	555,8	106	0,3	180,3
Islas Canarias	269	0,8	87	0,3	207,9	171	0,5	57,6
La Rioja	178	0,5	70	0,2	153,6	94	0,3	90,0
Galicia	172	0,5	223	0,7	-22,9	255	0,7	-32,5
Cantabria	10	0,0	25	0,1	-60,3	45	0,1	-78,3
Extremadura	9	0,0	16	0,1	-41,1	59	0,2	-84,1
Todo el territorio nacional	2	0,0	115	0,4	-98,4	130	0,4	-98,6
Ceuta y Melilla	0	0,0	1	0,0	-39,3	1	0,0	-62,7
<b>TOTAL</b>	<b>34.178</b>	<b>100,0</b>	<b>29.999</b>	<b>100,0</b>	<b>13,9</b>	<b>34.319</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,4</b>

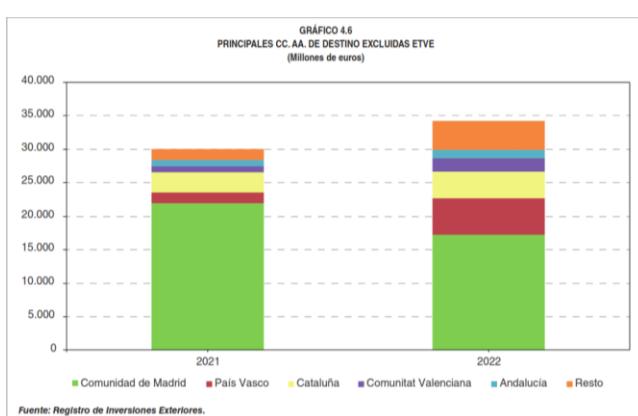
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

8. Evolución del stock de IED recibido, No-ETVE, millones EUR



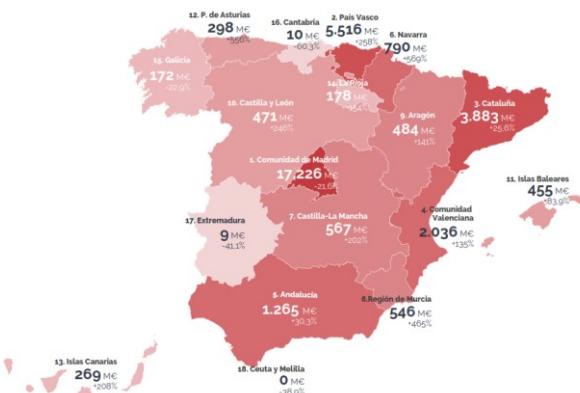
Distribución regional de los flujos de inversión brutos recibidos

2022. Millones de €. No-ETVE



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Fuente: <https://revistasice.com/index.php/SICE/issue/view/822/189> y <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>



Fuente: Registro de Inversiones, marzo de 2023

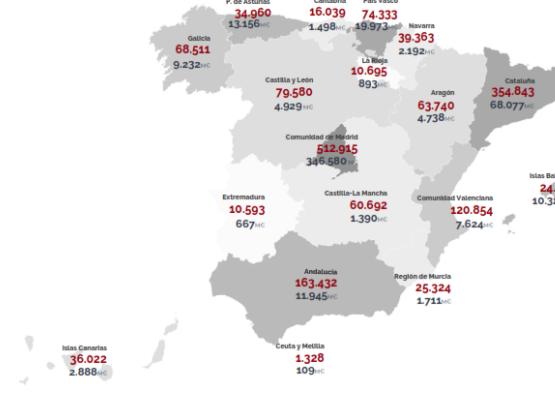
<sup>14</sup> En parte beneficiada por el efecto sede, esto es, inversiones que se consignan en la CCAA donde las empresas tienen su sede empresarial. Esto se deriva de la concentración de los flujos de IED, tanto por la forma de asignar la inversión a las sedes centrales de las filiales multinacionales, como por las operaciones de adquisición o tomas de participación sobre grandes empresas españolas, con sedes igualmente en Madrid (Nueva Geografía Económica).

<sup>15</sup> País Vasco superó a Cataluña debido a 3 importantes operaciones de adquisición: (i) OPA de Siemens Energy sobre Gamesa; (ii) Adquisición de ITP Aero por el fondo estadounidense Bain Capital; y (iii) Compra por SSE del negocio de parques eólicos de Siemens Gamesa.

– *En relación a los stocks:*

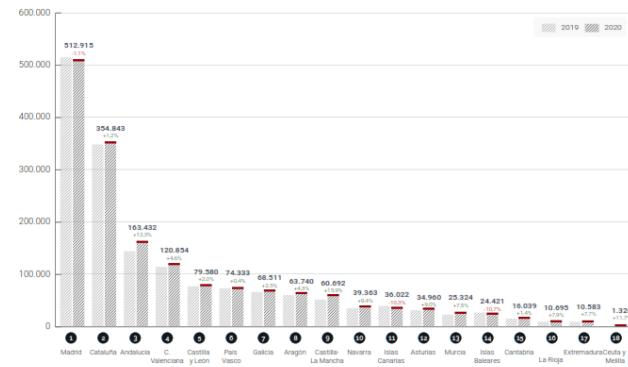
- Dominan (por orden): Comunidad de Madrid, Cataluña, Andalucía, Comunidad Valenciana y Castilla y León.
- Se aprecia una clara relación entre las que más stock de inversión extranjera concentran y las que mayor stock de empleo derivan de la inversión extranjera.

Distribución regional del stock de inversión bruto (gris, Millones de €) y de empleo (rojo)  
2020, No-ETVE



Fuente: Registro de Inversiones, mayo de 2022

Stock de empleo derivado de inversión extranjera por CC.AA.  
2019-2020, No-ETVE



Fuente: <https://sifdi.com/documents/IEDEspaña2022.pdf>

### 1.2.4. Desinversiones

CUADRO 4.8  
EVOLUCIÓN GENERAL DE LA DESINVERSIÓN TOTAL  
(Millones de euros)

	2022		2021		Media 2018-22	
	Desinv.	Desinv.	Desinv.	% var. 22/21	Desinv.	% var. 22 / media
Desinversión total en participaciones en el capital	11.470	8.504	34.9	10.719	7.0	
Desinversión descontadas ETVE	10.286	8.233	24.9	9.211	11.7	
En sociedades no cotizadas	10.009	6.736	48.6	8.717	14.8	
En sociedades cotizadas	278	1.498	-81.5	493	-43.7	
Desinversión en ETVE	1.184	270	337.9	1.508	-21.5	

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.9  
DESINVERSIÓN EXTRANJERA EXCLUIDAS ETVE. TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

Tipo de operación	2022		2021		Media 2018-22	
	Desinv.	% / total	Desinv.	% / total	Desinv.	% / total
Liquidaciones	980	9.5	1.580	19.2	-37.9	2.651
Liquidación total	501	4.9	871	10.6	-42.5	819
Liquidación parcial	480	4.7	709	8.6	-32.4	1.832
Ventas	9.306	90.5	6.654	80.8	39.9	6.560
TOTAL	10.286	100.0	8.233	100.0	24.9	9.211

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.10  
DESINVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN OPERACIONES ETVE. PAÍS DE ORIGEN ÚLTIMO  
(Millones de euros)

País	2022		2021		Media 2018-22	
	Desinv.	% / total	Desinv.	% / total	Desinv.	% / total
Reino Unido	2.913	28.3	1.198	14.5	N.C.	1.869
Estados Unidos	1.438	14.0	2.197	26.7	-34.5	1.621
España	1.431	13.9	858	10.4	66.8	719
Canadá	1.137	11.0	76	0.9	N.C.	279
Singapur	772	7.5	1	0.0	52.429.3	183
Qatar	500	4.9	0	0.0	N.C.	103
Francia	429	4.2	280	3.4	53.3	515
Suiza	274	2.7	324	3.9	-15.5	168
Alemania	253	2.5	754	9.2	-65.5	487
Países Bajos	179	1.7	133	1.6	34.6	364
Méjico	159	1.5	126	1.5	25.9	816
China	147	1.4	3	0.0	N.C.	45
Italia	123	1.2	535	6.5	-77.0	174
Bélgica	104	1.0	252	3.1	-58.6	124
Islas Vírgenes Británicas	102	1.0	5	0.1	2.046.4	24
Mónaco	35	0.3	0	0.0	N.C.	8
Irlanda	35	0.3	6	0.1	509.8	18
Andorra	28	0.3	27	0.3	4.9	25
Luxemburgo	26	0.2	86	1.0	-70.1	541
Portugal	25	0.2	195	2.4	-87.2	196
Resto	176	1.7	1.178	14.3	-85.1	932
TOTAL	10.286	100.0	8.233	100.0	24.9	9.211

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

### Definición

- Se produce desinversión extranjera en la venta de participaciones en capital u otros siempre que el inversor extranjero transmita su participación a un residente, persona física o jurídica.
  - Si la inversión en el exterior se transmite a un no residente, no se considera desinversión extranjera propiamente dicha, sino tan solo un cambio de inversor/país que no afectaría al flujo inversor del periodo.

### Estructura geográfica y sectorial (excluidas ETVE): País de origen último

– *Tendencia en 2014-2018:*

- Sector de información y comunicaciones: 20,4 %
- Actividades inmobiliarias: 15 %
- Actividades financieras y seguros: 10 %
- Energía: 9,2 %
- Industria manufacturera: 8,7 %

- Actualidad 2021, IDE: Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo:
  - Por sectores:
    - La industria manufacturera registró desinversiones.
  - Desinversiones por país origen:
    - Zona euro, las más relevantes: Portugal e Italia.
    - Reino Unido: Brexit...
    - Estados Unidos: reforma fiscal 2017 por TRUMP muy favorecedora de la repatriación de capitales hacia dicho país.

#### 1.2.5. Conclusión IDE recibida

- Es de esperar, que el ambicioso programa de inversiones enmarcado en el PRTR y la iniciativa española por desarrollar determinados sectores, como el hidrógeno verde, para convertirse en *hub* de referencia, sea un factor de atracción a inversión extranjera en los próximos años.

### **1.3. Inversión en Cartera extranjera en España**

[https://www.bolsasymercados.es/ing/Media/Press-Release/20231010/nota\\_20231010\\_4/Foreign\\_investors\\_reach\\_a\\_record\\_high\\_and\\_now\\_hold\\_50\\_3\\_of\\_Spanish\\_stocks](https://www.bolsasymercados.es/ing/Media/Press-Release/20231010/nota_20231010_4/Foreign_investors_reach_a_record_high_and_now_hold_50_3_of_Spanish_stocks)

#### 1.3.1. Cuestiones generales

##### Relevancia

- Constituye la rúbrica de mayor volumen de la cuenta financiera española.

##### Evolución

- La inversión en cartera, no obstante, se liberaliza antes, en 1992, cuando finaliza el plazo transitorio para España para la consecución de la libre circulación de capitales.
  - Sin embargo, el auge de este tipo de inversión se produjo con la llegada del euro en 1999 que elimina el riesgo cambiario.
- No se aprecia una clara tendencia en su saldo pues varía de signo con frecuencia, es muy volátil:
  - El período 2004-2007 destaca por su importante contribución, a la hora de captar ahorro para satisfacer la necesidad de financiación de España, alcanzando el máximo en 2006 (20 % del PIB, especialmente materializado en bonos y obligaciones de largo plazo), impulsada por la desintermediación financiera y el proceso de titulización de activos con garantía hipotecaria en el contexto de la burbuja inmobiliaria.
  - A partir de 2008 la inversión en bonos y obligaciones se desplomó produciéndose la repatriación de capitales tanto de la inversión española como extranjera.
  - Tras la crisis financiera, la IC en España se fue recuperando por la recuperación económica y bajos tipos de interés que alentaron la captación de fondos vía bonos y obligaciones.
    - En esta época se han producido cambios en la composición de los pasivos por IC. En particular se aprecia un aumento del sector público en la captación de capital extranjero. En 2019 los inversores extranjeros adquirieron grandes volúmenes de deuda a largo plazo de las AAPP (4,6 % del PIB en términos netos), y lo hicieron en mayor medida que en años anteriores en un contexto de elevadas necesidades de financiación del sector público.

#### 1.3.2. Estructura sectorial

- Por tipo de instrumento: 80 % valores de deuda y 20 % participaciones de capital.
  - De hecho, dentro de los valores de deuda, los instrumentos principales de captación de pasivo han sido los *bonos* y *obligaciones*, muchos de ellos relacionados con procesos de titulización de activos con garantía hipotecaria (i.e. cédulas hipotecarias).

### *iii. Estructura geográfica*

- 80 % países comunitarios (destacando Francia e Italia) y 20 % el resto.

## 2. INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR

### 2.1. Evolución histórica

#### Hasta los años 30

- La inversión española en el extranjero fue libre hasta la década de 1930, momento en el que se pasa a requerir autorización previa.
  - Hasta ese momento, la mayoría de inversiones se dirigen hacia las colonias (p.ej. Cuba) y hacia países en los que vivían muchos emigrantes españoles (Argentina, Venezuela).

#### Autarquía

- En 1939, se extienden notablemente las restricciones a la inversión en el extranjero, con el objetivo de evitar la salida de recursos financieros de España. A tal efecto:
  - Se prohíbe por lo general la exportación de capitales.
  - En lo relativo a las tenencias de activos extranjeros, se ordena su inscripción en un registro especial en el Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME).
- No obstante, el escaso grado de desarrollo hace que en este momento no haya muchas empresas españolas que verdaderamente estuvieran interesadas en invertir en el exterior.

#### 1960-1973

- En cambio, a lo largo de los años 60 esto va cambiando. El progreso de la economía anima una mayor inversión.
  - Por ejemplo, los bancos y las grandes empresas industriales quieren ir tomando posiciones en los mercados internacionales.

#### 1973-1985

- Todo esto lleva a la aprobación de un Decreto en 1973 que, aún con cautelas, supone una cierta liberalización de las inversiones españolas en el extranjero.
  - Sin embargo, la coincidencia con el comienzo de la crisis energética hará que esta medida tenga pocos efectos sobre estas inversiones.
- En 1979, la liberalización avanza aún más, tanto en IDE como en IC:
  - En IDE, p.ej. lo que hasta entonces era la norma general (la autorización previa de la DGTE), pasa a ser ahora la excepción.

#### Desde la adhesión en 1986 hasta 2007

- Con la Adhesión a la CEE en 1986, y al igual que ocurrió en el caso de la IED, se acelera el impulso liberalizador.
  - Problema:
    - No obstante, en el caso de la inversión española en el exterior se establecen períodos transitorios para evitar una salida masiva de capitales que, unida al shock derivado de la apertura comercial, pudiera provocar una crisis de balanza de pagos.
  - Así, se establecen períodos transitorios:
    - 3 años para poder adquirir títulos extranjeros negociados en la Bolsa o para efectuar IDE en títulos negociables.
    - 5 años para inversiones en inmuebles.
    - 7 años para inversiones en cualquier otro capital a corto plazo.
- Principales medidas:
  - RD sobre Inversiones Extranjeras en España (1992): Así culmina el impulso liberalizador.

- Ley de Movimientos de Capitales (2003), que derogaba la Ley sobre Control de Cambios de 1979.
- Otros factores que aumentaron las inversiones españolas en el extranjero:
  - Proceso de liberalización:
    - El propio proceso de liberalización española, que había hecho aumentar considerablemente la competencia en el mercado doméstico y que obligaba a las empresas nacionales a buscar nuevos mercados.
  - Proceso de privatización:
    - El **proceso de privatización** durante esta época de grandes empresas públicas (**Repsol, Telefónica, Endesa, etc.**) jugó un papel relevante, dado que estas empresas se convirtieron pronto en grandes emisoras de IDE.
    - Los **principales generadores** de esta inversión fueron la energía (Gas Natural, Iberdrola, Repsol), el transporte (Iberia), las telecomunicaciones (Telefónica), la construcción (Acciona, Ferrovial) y los servicios financieros (Santander, BBVA).
  - Otros argumentos:
    - Fuerte crecimiento de la economía española.
    - Unos bajos tipos de interés.
- Resultados:
  - Cuota de la inversión:
    - Los flujos de IDE de España en el extranjero pasaron de representar el 0,5 % del PIB en 1986 al 7 % en 2006.
    - España es uno de los principales emisores de IDE del mundo (según los últimos rankings de la OCDE).
  - Desinversiones:
    - Desde 1997, se pasan a registrar salidas netas de IDE (en 2007 la IDE recoge unas salidas netas que rondan el 6 % del PIB).
  - Competencia exclusiva:
    - El TFUE otorga la competencia de negociación exclusiva sobre IDE a la UE.

### Desde la crisis hasta la actualidad

- 2008-2012:
  - Desde 2007, año en el que alcanzó su máximo, la inversión emitida se ha reducido considerablemente, como resultado entre otras cosas de la situación económica que provocó unas negativas perspectivas empresariales y restricciones crediticias.
    - Así, en 2008 y 2009 tuvieron lugar fuertes caídas de la inversión neta, del 60 % y del 100 % respectivamente, que la situaron en niveles similares a los de los años 90.
    - Desde entonces, y al igual que ocurría con los flujos de inversión extranjera en España, los flujos de inversión española en el extranjero también han presentado un comportamiento errático, alternando años de subida y de bajada.
- 2012-2018:
  - A pesar del aumento de la inversión española en el extranjero desde 2013, ésta registró en 2017 la mitad del máximo de 2007.
  - En 2018, fuerte caída de casi el 50 % (inversión bruta de 22.000 millones de euros en 2018, en 2017 fue 38.005 millones de euros), representando en 2018 la cuarta parte de su volumen en 2007. Descontando la ETVE, la caída fue 40 %.
    - 17 % Greenfield.
    - 50 % Brownfield.
    - 33 % Adquisiciones.

– Año 2021: IDE realizada en el exterior:

- España desinvirtió en el exterior, lo cual contrasta con:
  - La inversión positiva registrada los años anteriores
  - El comportamiento de otros países europeos.
  - La recuperación de las inversiones mundiales de esta naturaleza.
- Factores: A lo largo de 2021 se produjeron:
  - Varias reestructuraciones.
  - Repatriación de beneficios en instrumentos de patrimonio.
  - Devoluciones de financiación a empresas del grupo.
- Por sectores institucionales:
  - Fue realizada por las sociedades no financieras (5,7 mm).
  - El SF no monetario y las otras instituciones financieras monetarias desinvirtieron.

### Evolución histórica de la estructura geográfica y sectorial

– Estructura geográfica:

- Años 90: Durante este período, la inversión directa de España se dirigió fundamentalmente a Latinoamérica.
  - Mercado con un elevado potencial de crecimiento donde se estaban llevando a cabo numerosas privatizaciones.
  - Así, Brasil, Argentina y Chile se repartieron inicialmente el 80 % de la inversión española.
- 2000: La inversión pasa a aumentar en la UE y a reducirse relativamente en Latinoamérica.
 

Razones:

  - La crisis argentina de 2001 y efecto contagio sobre otros países latinoamericanos.
  - La entrada en la UEM eliminó numerosos riesgos, ej. el del tipo de cambio.
- 2003, la UE-15 y Latinoamérica se repartían a partes iguales los stocks de inversión española, contando cada una con un 40 % del total.

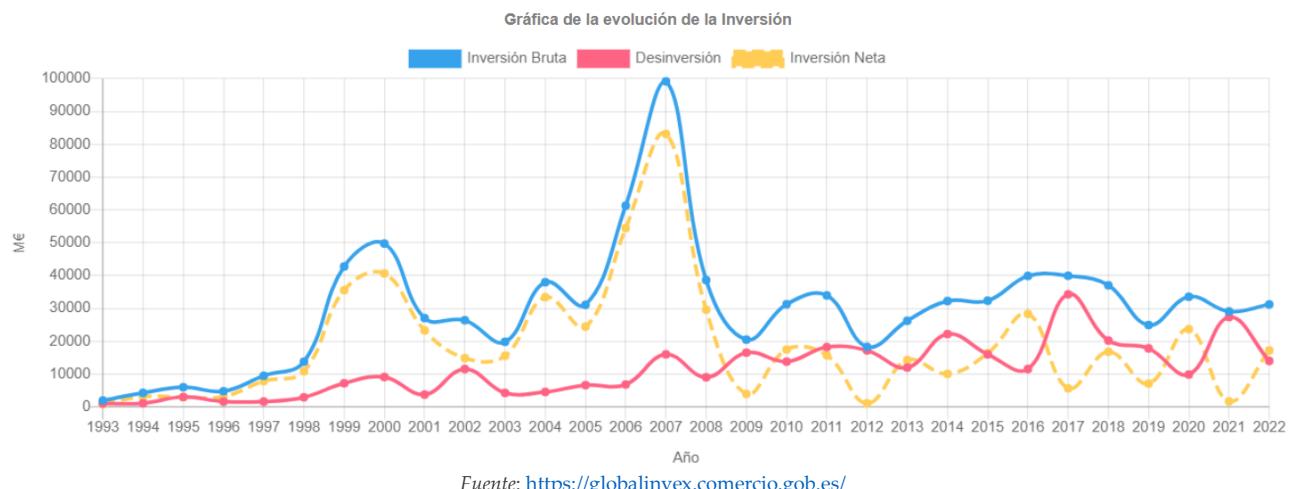
– Estructura sectorial:

- Predomina desde el primer momento el sector servicios.

## 2.2. Inversión Directa de España en el extranjero

<https://revistasice.com/index.php/SICE/issue/archive>

<https://globalinvex.comercio.gob.es/>



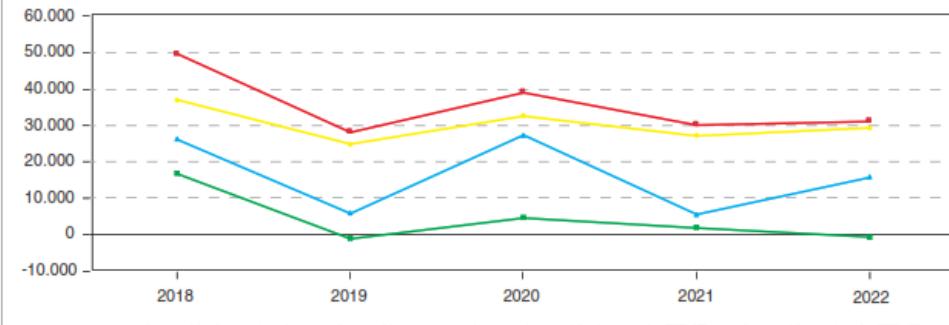
## 2.2.1. Datos generales

CUADRO 4.15  
INVERSIÓN ESPAÑOLA TOTAL EN PARTICIPACIONES DE CAPITAL  
(Millones de euros)

Tipo	2022		2021				Media 2018-2022			
	Inv. bruta	Inv. neta	Importe		% var. 22/21		Importe		% var. 22 / media	
			Inv. bruta	Inv. neta	Inv. bruta	Inv. neta	Inv. bruta	Inv. neta	Inv. bruta	Inv. neta
<b>Inversión total en participaciones en el capital</b>	<b>31.155</b>	<b>15.736</b>	<b>30.141</b>	<b>5.534</b>	<b>3,4</b>	<b>184,3</b>	<b>35.627</b>	<b>16.121</b>	<b>-12,6</b>	<b>-2,4</b>
Inversión descontadas ETVE	29.229	16.473	27.173	3.631	7,6	353,7	30.169	13.325	-3,1	23,6
En sociedades no cotizadas	28.086	15.402	24.070	596	16,7	2.482,9	28.708	11.917	-2,2	29,2
En sociedades cotizadas	1.143	1.072	3.102	3.035	-63,2	-64,7	1.461	1.409	-21,7	-23,9
Inversión de ETVE	1.927	-738	2.968	1.903	-35,1	-138,8	5.458	2.796	-64,7	-126,4

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

GRÁFICO 4.7  
FLUJOS DE INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTRANJERO



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.16  
INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR EXCLUIDAS ETVE.TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

Tipo de operación	2022		2021			Media 2018-2022		
	Inv. bruta	% / total	Inv. bruta	% / total	% var. 22/21	Inv. bruta	% / total	% var. 22 / media
Nueva producción	24.796	84,8	20.079	73,9	23,5	22.082	73,2	12,3
Constituciones	1.093	3,7	510	1,9	114,5	1.892	6,3	-42,2
Ampliaciones	23.703	81,1	19.569	72,0	21,1	20.190	66,9	17,4
Adquisiciones	4.433	15,2	7.094	26,1	-37,5	8.087	26,8	-45,2
<b>TOTAL</b>	<b>29.229</b>	<b>100,0</b>	<b>27.173</b>	<b>100,0</b>	<b>7,6</b>	<b>30.169</b>	<b>100,0</b>	<b>-3,1</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

### – En el ámbito nacional

- En términos de *stocks*, en 2021 (último año del que ofrecía datos DataInvex a octubre de 2023), el stock total de inversión directa en España manifestada en acciones y en otras formas de participación fue de 500.000 millones de euros (~40 % del PIB<sup>16</sup>).
  - Según un informe de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo) de 2023<sup>17</sup>, España es el 13º país a nivel mundial en términos de emisión de inversión extranjera en 2021.
  - *Greenfield, brownfield, adquisiciones* (media 2018-2022):
    - *Greenfield y brownfield*: 6,3 %.
    - *Ampliaciones*: 66,9 %
    - *Adquisiciones*: 26,8 %

<sup>16</sup> Suponía a finales de 2020, el 45,7 % del PIB, más de 5 pp más que en 2022. La caída del peso respecto al PIB se debe a:

- El aumento del denominador.
- Desinversiones netas.
- No obstante, las revalorizaciones por precio y de tipo de cambio (depreciación del euro frente al dólar estadounidense y la libra esterlina) limitaron el descenso.

<sup>17</sup> [https://comercio.gob.es/es-es/NotasPrensa/2023/Paginas/230706\\_InformeInversionesUNCTAD.aspx](https://comercio.gob.es/es-es/NotasPrensa/2023/Paginas/230706_InformeInversionesUNCTAD.aspx)

- En términos de flujos, la inversión bruta extranjera productiva emitida en 2022 fue de 8.752 millones de euros y cayó en un 5,5 % respecto a 2021. Las desinversiones cayeron un 8 % con respecto a 2021. Así, las inversiones productivas netas cayeron en 2022 un 5 %<sup>18</sup>.

– La posición de la IDE de España en el resto del mundo:

- La mayor parte del saldo de esta inversión,
  - Se debió a las sociedades no financieras (28,7 % del PIB), seguidas del sector financiero monetario y no monetario.
- Por áreas geográficas,
  - Latinoamérica continuó situándose como la mayor región receptora (13,4 %), seguida de los países europeos, tanto de fuera de la eurozona (11,7 %) como de la UEM (9,6 %).
  - Se constata la preferencia por los países desarrollados (UE, OCDE), que cuentan con el 80 % de la inversión española.
- Según la actividad económica,
  - Los fondos procedieron principalmente de la rama financiera (16,9 %), seguida, de la rama inmobiliaria y otros servicios profesionales (5,2 %) y del sector del transporte y teleco (5 %).
    - Dentro de los servicios, banca, y seguros y pensiones, con algo más de 1/3 del total invertido, son las actividades líderes, seguidas por las telecomunicaciones.

– Valoración:

- Geográficamente, vemos que a pesar del mayor grado de diversificación actual respecto a hace 20 años, es todavía escasa la inversión española en países con ventajas de costes laborales y en mercados de rápido crecimiento como son los países del continente asiático.
- Sectorialmente, la concentración sectorial en el sector servicios y en las actividades de contenido tecnológico bajo, supone un riesgo importante para la economía española.

## 2.2.2. Estructura sectorial

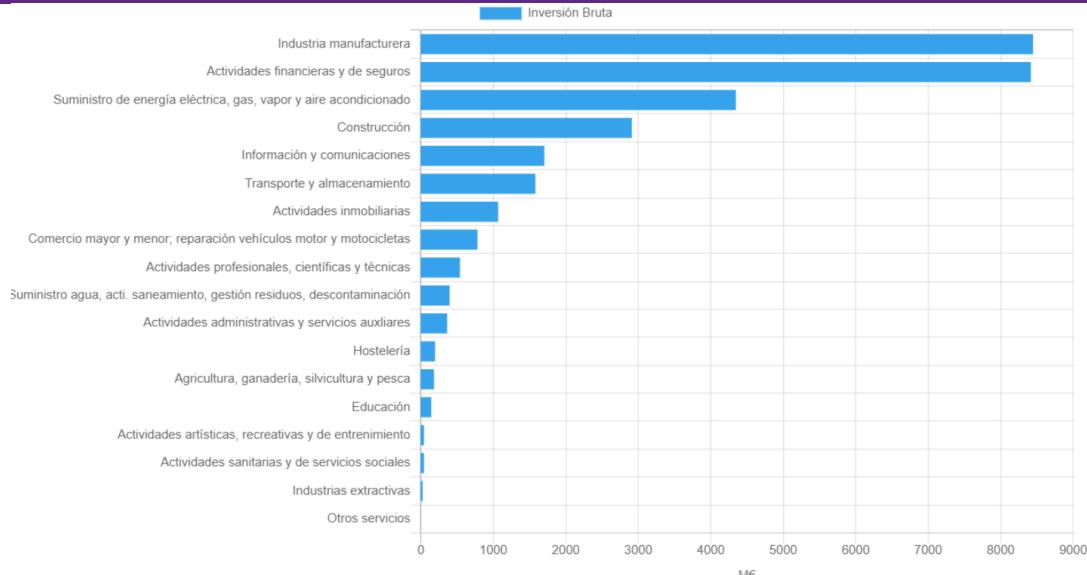
### Tendencia de los flujos

- Tendencia 2018-2022: Sectores que más IDE reciben de españoles:
- Actividades financieras y de seguros (22,1 %).
  - Industria manufacturera (18,1 %).
  - Información y telecomunicaciones (14,7 %).
  - Suministro de energía (12,3 %).
  - Comercio al por mayor, al por menor y reparación de vehículos a motor y motocicletas (6,8 %).

### Flujos en el año 2022

- Año 2022: IDE realizada en el exterior por actividad económica,
- La rama de industria manufacturera y las actividades financieras fueron las que más invirtieron en el exterior.

<sup>18</sup> En el cuarto trimestre del año, como viene siendo habitual, se ha registrado el mayor volumen de inversión del año.

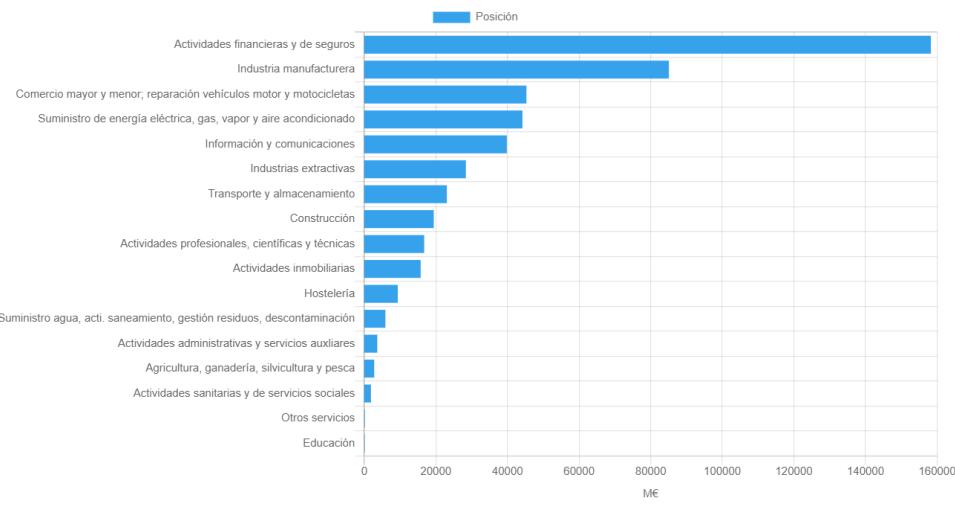


Fuente: <https://globalinvex.comercio.gob.es/>

## Stock

### – En relación al stock,

- *Actividades financieras y de seguros* (32 %): Destacan Banco Santander y BBVA.
- *Industria manufacturera* (17 %): Destacan los minerales no metálicos (i.e. cerámica, vidrio, etc.), la metalurgia, la automoción y la química.
- *Comercio al por mayor, al por menor y reparación de vehículos a motor y motocicletas* (9 %):
- *Suministro de energía* (9 %): Es uno de los sectores que más han crecido.
- *Información y telecomunicaciones* (8 %): Destaca Telefónica.
  - Cabe destacar el crecimiento de la inversión en el sector de la construcción, aunque mantiene un peso reducido, ha crecido debido a los esfuerzos de las grandes empresas nacionales que buscaron en los mercados internacionales una alternativa a la escasa demanda nacional [ver tema 4.A.14].
  - Prueba de ello es que en 2016, las 6 grandes constructoras (ACS, Sacyr, Ferrovial, FCC, Acciona y OHL) tenían en España solo el 11 % de su cartera de obras.



Fuente: <https://globalinvex.comercio.gob.es/>

- Vemos cómo la **inversión directa española en el exterior** está sectorialmente mucho más concentrada que la **inversión directa extranjera en España**. Además, la **inversión directa española** suele recaer en servicios de mayor valor añadido (servicios financieros, telecomunicaciones, etc.), mientras que la inversión directa extranjera en España lo hace en servicios de valor añadido bajo (p.ej. comercio).

CNAE	Sector de destino extranjero	CUADRO 4.19 SECTOR DE DESTINO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS ETVE (Millones de euros)						
		2022		2021		Media 2018-2022		
		Inv. bruta	% / total	Inv. bruta	% / total	% var. 22/21	Inv. bruta	% / total
01 a 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	115	0,4	48	0,2	138,3	763	2,5
05 a 09	Industrias extractivas	4.166	14,3	482	1,8	763,7	1.694	5,6
10 a 33	Industria manufacturera	8.040	27,5	3.318	12,2	142,3	5.467	18,1
	Fabricación de cemento	6.988	23,9	144	0,5	4.747,8	1.691	5,6
	Fabricación de otros productos básicos de química orgánica	156	0,5	-	0,0	N.C.	101	0,3
	Construcción aeronáutica y espacial y su maquinaria	155	0,5	35	0,1	350,6	48	0,2
35	Suministro de energía eléct., gas, vapor y aire acond.	3.311	11,3	6.456	23,8	-48,7	3.708	12,3
	Producción de energía eléctrica de origen edíco	1.665	5,7	1.321	4,9	26,0	1.390	4,6
	Producción de energía eléctrica de otros tipos	1.301	4,5	354	1,3	267,4	508	1,7
36 a 39	Suminis. agua, activ. saneam., gest. resid., descontam.	385	1,3	83	0,3	362,3	202	0,7
41 a 43	Construcción	2.617	9,0	626	2,3	317,8	1.856	6,2
45 a 47	Comerc. mayor y menor; reparación vehículos motor y motocicletas	501	1,7	1.853	6,8	-72,9	2.056	6,8
	Comercio al por mayor de productos químicos	132	0,5	183	0,7	-27,7	83	0,3
	Comercio al por mayor de productos farmacéuticos	51	0,2	190	0,7	-72,9	205	0,7
	Comerc. por menor establec. no espec., predom. alimen., beb., tabaco	48	0,2	532	2,0	-90,9	282	0,9
49 a 53	Transporte y almacenamiento	1.367	4,7	319	1,2	328,2	1.054	3,5
55 a 56	Hostelería	142	0,5	329	1,2	-56,9	301	1,0
58 a 63	Información y comunicaciones	1.156	4,0	9.222	33,9	-87,5	4.425	14,7
	Otras actividades de telecomunicaciones	678	2,3	395	1,5	71,6	589	2,0
	Otros servicios relac. con tecno. de la info. e inform.	285	1,0	97	0,4	194,5	112	0,4
	Actividades de consultoría informática	95	0,3	119	0,4	-20,1	83	0,3
64 a 66	Actividades financieras y de seguros	5.725	19,6	3.258	12,0	75,7	6.682	22,1
	Otros servicios financier. excepto seguros y fondos pensiones n.c.o.p.	4.509	15,4	501	1,8	800,7	1.581	5,2
	Inversión colectiva, fondos y entidades financieras similares	700	2,4	372	1,4	88,2	325	1,1
	Seguros distintos de los seguros de vida	250	0,9	40	0,1	521,0	1.315	4,4
68	Actividades inmobiliarias	1.058	3,6	615	2,3	72,0	996	3,3
69 a 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	501	1,7	199	0,7	151,7	350	1,2
77 a 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	80	0,3	301	1,1	-73,3	469	1,6
84	Admón. pública y defensa; SS obligatoria	-	0,0	-	0,0	N.C.	0	0,0
85	Educación	7	0,0	3	0,0	128,0	66	0,2
86 a 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	43	0,1	34	0,1	24,8	55	0,2
90 a 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	11	0,0	1	0,0	651,7	18	0,1
94 a 96	Otros servicios	2	0,0	24	0,1	-93,4	7	0,0
97 a 98	Act. hogar empleadores pers. domést. o produc. bienes-serv. uso propio	-	0,0	-	0,0	N.C.	0	0,0
99	Activ. de organizaciones y organismos extraterritoriales	-	0,0	-	0,0	N.C.	0	0,0
	<b>TOTAL</b>	<b>29.229</b>	<b>100,0</b>	<b>27.173</b>	<b>100,0</b>	<b>7,6</b>	<b>30.169</b>	<b>100,0</b>

N.C.: No contabiliza.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

### 2.2.3. *Estructura geográfica*

#### País de destino

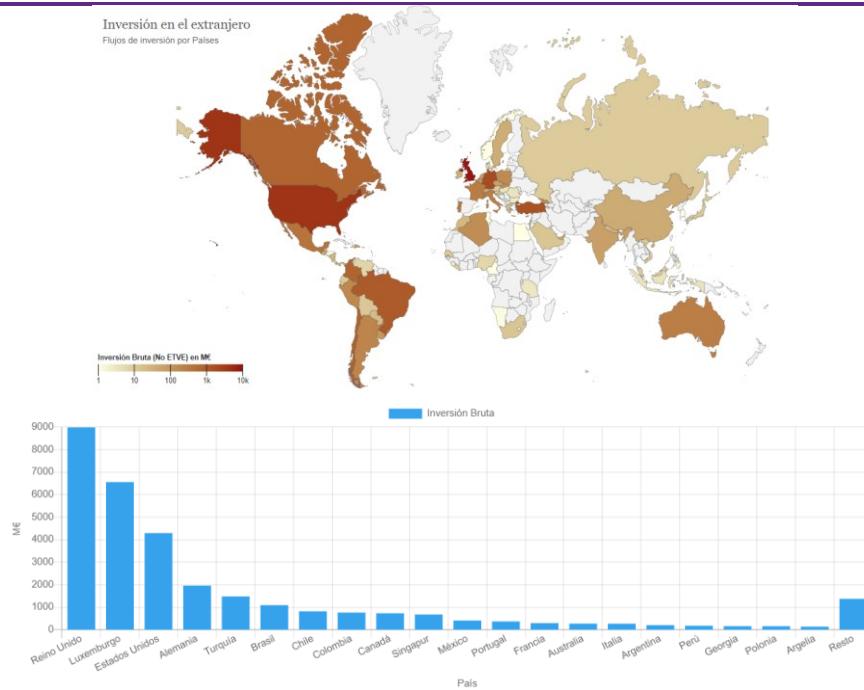
Áreas geográficas	CUADRO 4.18 INVERSIÓN ESPAÑOLA BRUTA SIN OPERACIONES ETVE. ÁREAS GEGRÁFICAS (Millones de euros)						
	2022		2021		Media 2018-2022		
	Inv. bruta	% / total	Inv. bruta	% / total	% var. 22/21	Inv. bruta	% / total
Europa	21.372	73,1	16.211	59,7	31,8	16.633	55,1
Resto de América	4.192	14,3	5.706	21,0	-26,5	6.012	19,9
Latinoamérica	2.565	8,8	4.504	16,6	-43,1	6.052	20,1
Asia y Oceanía	1.067	3,7	649	2,4	64,4	1.312	4,3
Africa	33	0,1	102	0,4	-67,9	161	0,5

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

País	CUADRO 4.17 PAÍS DE DESTINO INMEDIATO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS ETVE (Millones de euros)						
	2022		2021		Media 2018-2022		
	Inv. bruta	% / total	Inv. bruta	% / total	% var. 22/21	Inv. bruta	% / total
Reino Unido	8.270	28,3	8.053	29,6	2,7	4.654	15,4
Luxemburgo	6.109	20,9	4.447	16,4	37,4	4.207	13,9
Países Bajos	4.230	14,5	382	1,4	1.007,7	2.144	7,1
Estados Unidos	3.581	12,3	5.471	20,1	-34,5	5.672	18,8
Alemania	1.457	5,0	356	1,3	309,7	1.312	4,4
Singapur	679	2,3	35	0,1	1.844,9	190	0,6
Brasil	665	2,3	714	2,6	-6,8	1.270	4,2
Chile	636	2,2	357	1,3	78,0	536	1,8
Canadá	589	2,0	209	0,8	182,4	296	1,0
Colombia	537	1,8	187	0,7	188,0	412	1,4
Francia	293	1,0	726	2,7	-59,7	1.310	4,3
Portugal	279	1,0	667	2,5	-58,1	737	2,4
Perú	164	0,6	271	1,0	-39,5	210	0,7
Grecia	159	0,5	-	0,0	N.C.	32	0,1
Polonia	147	0,5	112	0,4	31,4	94	0,3
Méjico	145	0,5	1.455	5,4	-90,0	2.105	7,0
Argentina	140	0,5	216	0,8	-35,1	652	2,2
Eslovaquia	117	0,4	0	0,0	N.C.	50	0,2
Italia	117	0,4	314	1,2	-62,6	478	1,6
Bélgica	84	0,3	11	0,0	684,9	108	0,4
Uruguay	82	0,3	826	3,0	-90,1	476	1,6
Resto	747	2,6	2.365	8,7	-68,4	3.223	10,7
	<b>TOTAL</b>	<b>29.229</b>	<b>100,0</b>	<b>27.173</b>	<b>100,0</b>	<b>7,6</b>	<b>30.169</b>
						<b>100,0</b>	<b>-3,1</b>

N.C.: No contabiliza.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



### Flujos en el año 2021

#### - Año 2021: IDE realizada en el exterior:

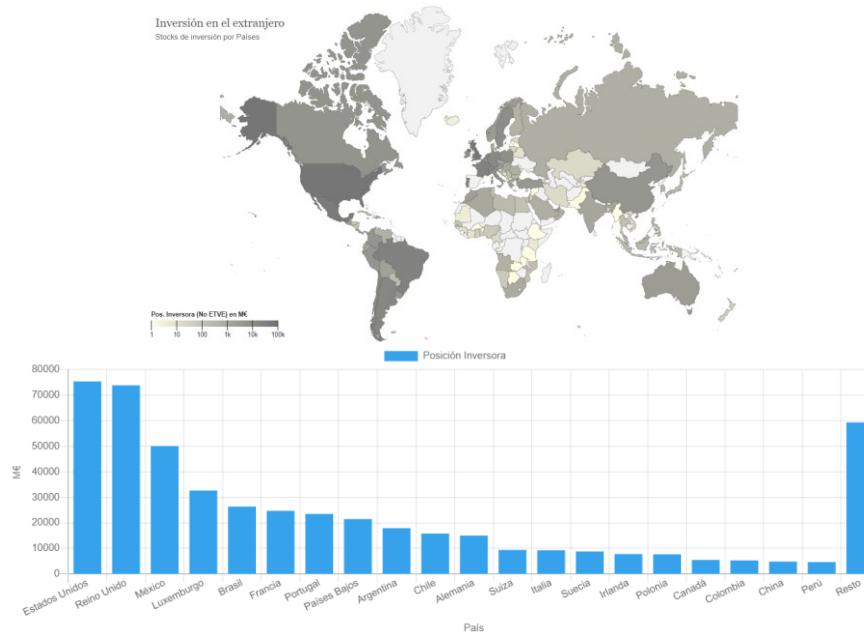
##### ○ Destino de la inversión de España en el exterior

- Se concentró en los países europeos de fuera de la UEM, seguidos de América Central y del Sur y de Asia.
- En Norteamérica, desinversiones, principalmente desde el sector financiero, al igual que en los países de la UEM, debido a las desinversiones en Irlanda (por parte del sector de teleco), Luxemburgo y Alemania.
- En Francia y en Italia se produjeron flujos positivos.

### Stock

#### - Stock:

- Estados Unidos lidera el ranking (15,1 %).
- Reino Unido (14,8 %).
- México (10 %).
- Luxemburgo (6,5 %).
- Brasil (5 %).



Fuente: <https://globalinvex.comercio.gob.es/>

## Distribución regional

Comunidad autónoma	2022			2021			Media 2018-2022		
	Inv. bruta	% / total	Inv. bruta	% / total	% var. 22/21	Inv. bruta	% / total	% var. 22 / media	
Comunidad de Madrid	22.846	78,2	19.405	71,4	17,7	19.713	65,3	15,9	
Galicia	2.330	8,0	197	0,7	1.080,9	1.714	5,7	35,9	
Principado de Asturias	1.954	6,7	946	3,5	106,6	1.182	3,9	65,3	
País Vasco	965	3,3	3.334	12,3	-71,0	2.116	7,0	-54,4	
Cataluña	505	1,7	1.990	7,3	-74,6	2.847	9,4	-92,2	
Illes Balears	163	0,6	237	0,9	-30,9	303	1,0	-46,0	
Cantabria	153	0,5	60	0,2	153,0	1.083	3,6	-85,9	
Aragón	77	0,3	35	0,1	N.C.	168	0,6	-54,0	
Comunitat Valenciana	73	0,2	720	2,6	-89,9	554	1,8	-86,9	
Castilla-La Mancha	71	0,2	0	0,0	16.490,7	21	0,1	241,5	
Andalucía	41	0,1	51	0,2	-20,1	118	0,4	-65,6	
Castilla y León	35	0,1	103	0,4	-65,7	245	0,8	-85,6	
Islas Canarias	14	0,0	72	0,3	-80,9	51	0,2	-73,0	
Región de Murcia	1	0,0	3	0,0	-53,8	21	0,1	-92,9	
Navarra	1	0,0	20	0,1	-96,7	26	0,1	-97,5	
La Rioja	0	0,0	0	0,0	-94,1	6	0,0	-99,8	
Extremadura	-	0,0	0	0,0	-100,0	1	0,0	-100,0	
Ceuta y Melilla	-	0,0	-	0,0	N.C.	0	0,0	N.C.	
<b>TOTAL</b>	<b>29.229</b>	<b>100,0</b>	<b>27.173</b>	<b>100,0</b>	<b>7,8</b>	<b>30.169</b>	<b>100,0</b>	<b>-3,1</b>	

N.C.: No contabiliza.  
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

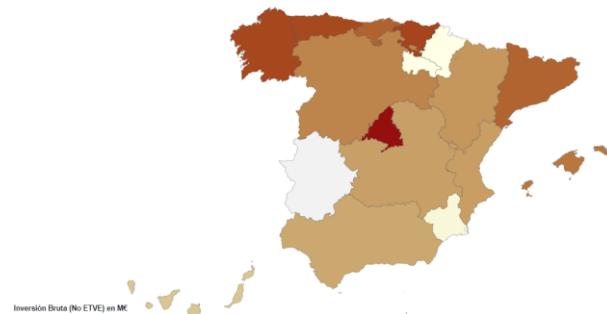
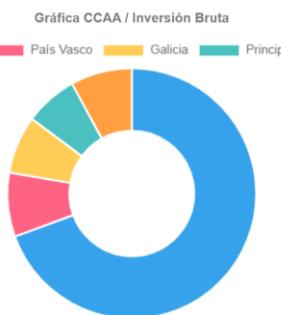
### – CCAA que más IDE realizan en el período 2018-2022:

- Madrid (65,3 %), Cataluña (9,4 %), País Vasco (7 %), Galicia (5,7 %), Asturias (3,9 %), Cantabria (3,6 %)...

### – CCAA que más IDE realizan en 2022:

- Madrid (70 %), País Vasco (8 %), Galicia (7 %), Asturias (7 %), Cantabria (3 %), Cataluña (2 %)...

Inversión en el extranjero  
Flujos de inversión por CCAA

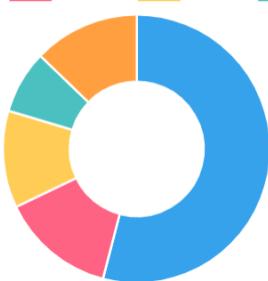


Fuente: <https://globalinvex.comercio.gob.es/>

### – En relación al stock:

- Madrid (54 %), País Vasco (14 %), Cantabria (12 %), Cataluña (8 %), Galicia (4 %)...

Inversión en el extranjero  
Stocks de inversión por CCAA



Fuente: <https://globalinvex.comercio.gob.es/>

### 2.2.4. Desinversiones

**CUADRO 4.22  
DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR  
(Millones de euros)**

Tipo	2022		2021		Media 2018-2022	
	Desinv.	Desinv.	% var. 22/21	Desinv.	% var. 22 / media	
Desinversión total en participaciones en el capital	15.420	24.607	-37,3	19.505	-20,9	
Desinversión descontadas las ETVE	12.755	23.542	-45,8	16.844	-24,3	
En sociedades no cotizadas	12.684	23.474	-46,0	16.792	-24,5	
En sociedades cotizadas	72	68	5,6	52	37,8	
Desinversión de ETVE	2.664	1.065	150,2	2.662	0,1	

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

**CUADRO 4.23  
DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR EXCLUIDAS ETVE. TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)**

Tipo de operación	2022		2021			Media 2018-2022		
	Desinv.	% / total	Desinv.	% / total	% var. 22/21	Desinv.	% / total	% var. 22 / media
Liquidaciones	8.882	69,6	9.686	41,1	-8,3	7.284	43,2	21,9
Liquidación total	8.081	63,4	5.894	25,0	37,1	4.494	26,7	79,8
Liquidación parcial	801	6,3	3.792	16,1	-78,9	2.789	16,6	-71,3
Ventas	3.873	30,4	13.856	58,9	-72,0	9.560	56,8	-59,5
<b>TOTAL</b>	<b>12.755</b>	<b>100,0</b>	<b>23.542</b>	<b>100,0</b>	<b>-45,8</b>	<b>16.844</b>	<b>100,0</b>	<b>-24,3</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

– Año 2021: IDE realizada en el exterior:

- España desinvirtió en el exterior, lo cual contrasta con:
  - La inversión positiva registrada los años anteriores.
  - El comportamiento de otros países europeos.
  - La recuperación de las inversiones mundiales de esta naturaleza.
- Factores: A lo largo de 2021 se produjeron:
  - Varias reestructuraciones.
  - Repatriación de beneficios en instrumentos de patrimonio.
  - Devoluciones de financiación a empresas del grupo.

– Distribución geográfica:

- En Norteamérica, desinversiones, principalmente desde el sector financiero, al igual que en los países de la UEM, debido a las desinversiones en Irlanda (por parte del sector de teleco), Luxemburgo y Alemania.

– Distribución sectorial:

- La industria manufacturera y los suministros desinvirtieron fuera.

### e. Inversión en Cartera de España en el extranjero

#### 2.2.5. Estructura sectorial

– Por tipo de instrumento:

- Por tipo de instrumento, la estructura de la inversión en cartera española en el exterior es similar a la inversión en cartera extranjera en España: 80 % valores de deuda y 20 % participaciones en capital.

– Balanza de pagos 2021: Por instrumento financiero de estos flujos

- Los fondos materializados en participaciones en el capital fueron reducidos en comparación con la media entre los años 2013 y 2020 y con el año anterior, aunque se mantuvieron positivos.
- Por su parte, igual que en 2020, las inversiones netas en los instrumentos de deuda en el exterior fueron negativas.
  - Esta evolución responde principalmente a la devolución de financiación intragrupo, en buena medida protagonizada por empresas que registraron flujos positivos en 2020, en el contexto de la pandemia.

### 2.2.6. Estructura geográfica

- La estructura geográfica de la inversión en cartera española en el exterior es similar a la inversión en cartera extranjera en España: 75 % países comunitarios (destacando los destinos de Francia y Alemania).

## 3. VALORACIÓN Y POLÍTICA

### 3.1. Análisis DAFO de la estructura sectorial y geográfica de las inversiones

- El análisis de la evolución y situación actual de la situación geográfica y sectorial de la inversión en y desde España refleja un importante progreso pero aún persisten debilidades significativas. Entre estos destacan (análisis DAFO):

- Debilidades:

- **Internacionalización** concentrada en un **número reducido empresas**. Las **pymes** no tienen aún capacidad de exportación.
- **Insuficiente diversificación** geográfica de las inversiones sobre todo a mercados en rápida expansión como por ejemplo Asia.
- **Concentración a nivel sectorial** de sectores con una proporción tecnológica reducida.
- No acuerdo de inversiones con China.

- Amenazas:

- **Autonomía estratégica** impulsada en el periodo post pandemia, que prevé un intenso rediseño de las Cadenas Globales de Valor.
- Importante peso del mercado británico en nuestra exportación: riesgo consecuencias **Brexit**:
  - Reino Unido es el destino principal de la IDE española (38 % del total de IDE española en 2016). Sólo Alemania y Francia invierten en Reino Unido más que España.
  - Las más castigadas, serán las pymes, por el fin de la libre circulación.
  - Sabadell o Santander, tienen más del 20 % de su beneficio neto en el mercado británico.
  - Podría llevar a un aumento de las inversiones españolas en dicho país dado un posible auge del proteccionismo entre el Reino Unido y la UE. Por ejemplo, en el caso de la automoción, donde el **30 % de las exportaciones españolas** se dirigen a Reino Unido, el Ministerio de Industria estima que los aranceles a los automóviles podrían **alcanzar incluso el 22 %**.
- **Guerra comercial** y políticas proteccionistas.
- Creciente competencia de **economías emergentes**.
- **Reforma fiscal EEUU 2017**:
  - Que tenía como objetivo favorecer la repatriación de beneficios. Esta medida provocó en los dos primeros trimestres de 2018 una caída de la IED de EEUU que a su vez determinó el descenso de la IED mundial.
- Fortalezas: España es la 13<sup>a</sup> economía mundial en cuanto stock de IED acumulado y emitido aunque en datos de flujos en los últimos años se ha situado en el top10.
- Oportunidad: Tras la pandemia son muchas las empresas que necesitarán inyecciones de capital en sus balances, cobrará más relevancia aún la transición ecológica y energética.

– Algunos retos:

- Inversión de España en el exterior: El principal reto es diversificar las inversiones. De ahí que las iniciativas de apoyo se vayan a concentrar en explorar mercados con potencial y sectores más dinámicos.
  - Diversificar los mercados de destino de inversión, buscando promover la implantación de nuestras empresas en sectores estratégicos.
    - Posibilidad de mayor presencia en BRICS, Corea, Japón, Marruecos, Turquía, México, Canadá.
  - Potenciar inversiones tecnológicas. Otro de los sectores más dinámicos con potencial para España es el medioambiental, donde se estima que en 15 años la capacidad instalada mundial de renovables se va a duplicar.
- Inversión extranjera en España: El principal reto es atraer inversiones en un contexto de creciente competencia internacional.
  - Atraer IED en sectores estratégicos y de contenido tecnológico, que contribuyan a los objetivos de la doble transición ecológica y digital. Se reforzará el papel de ICEX-Invest in Spain.
    - Por ejemplo, sectores y subsectores relacionadas con la movilidad eléctrica, energías renovables, y la optimización de la producción agroalimentaria
  - Además de las medidas contenidas en Estrategias y Planes, a finales de 2013 el Gobierno puso en marcha los llamados *visados dorados* (medida muy extendida en Europa) que concede el permiso de trabajo y de residencia a extranjeros que sean inversores o estén altamente cualificados, así como a sus familias. La gran mayoría de las inversiones han ido a parar al sector inmobiliario por parte de inversores rusos y chinos.
- Para ello se han desarrollado numerosos planes entre los que destaca la Estrategia de Internacionalización de la Economía Española, la cual tienen un importante enfoque hacia las inversiones hacia y desde España.

### 3.2. Estrategia de Internacionalización de la Economía Española 2017-2027

#### Definición

- La estrategia de internacionalización representa una **política de Estado** y por tanto es **independiente de la orientación política del gobierno**.
  - Esta estrategia a medio plazo **se desarrollará mediante planes de acción bienales**, siendo el primero de ellos 2017-18, y el más actual el Plan de Acción 2023-2024.

#### Objetivo

- Objetivo general:
  - El objetivo general de esta estrategia es el **impulso de la internacionalización de la economía española** de tal forma que el **sector exterior** pase a **contribuir de forma estructural** al crecimiento económico.
- Objetivos específicos:
  - **Aumento de la propensión a exportar e invertir** y de la base de empresas que **exportan e invierten regularmente**.
  - **Diversificar** los mercados destino de las exportaciones y las inversiones.
  - Incrementar el **valor añadido** de las exportaciones.
  - Aumentar la atracción de **inversión extranjera**.

## Ejes principales de la estrategia

- Eje 1: Ofrecer un apoyo a la internacionalización cada vez más adaptado a las necesidades y el perfil a las empresas.
- Eje 2: Incorporar la innovación, la tecnología, la marca y la digitalización a la internacionalización.
  - Nivel tecnológico:
    - Uno de los principales problemas estructurales de la economía española es y ha sido la reducida productividad. Entre los muchos factores que la explican (proporción de pymes, efecto composición, dualidad...) destaca el reducido nivel de tecnología e inversión en I+D (1,2 % del PIB vs. 2 % UE).
    - Por ello uno de los principales pilares del plan será fomentar la inversión y la cooperación entre instituciones y empresas para la promoción de la inversión en I+D.
- Eje 3: Desarrollar el capital humano para la internacionalización.
- Eje 4: Aprovechar mejor las oportunidades de negocio derivadas de la política comercial común y de las instituciones financieras y organismos internacionales.
  - El sector público trabajará para defender los intereses y necesidades españoles, aumentando la capacidad de influencia en la UE y en la OMC.
- Eje 5: Potenciar la captación y consolidación de la inversión extranjera de alto valor añadido.
  - Para ello, se implementará un programa de acciones de promoción en países-objetivo encaminadas a posicionar España como plataforma de inversiones.
  - Este pilar se apoyará además en políticas y leyes como por ejemplo la Ley de Fomento de Financiación Empresarial que abre así un nuevo mercado para entidades financieras no bancarias.
- Eje 6: Reforzar la coordinación y complementariedad de las acciones de todos los actores relevantes en materia de internacionalización.

## CONCLUSION

### ▪ Recapitulación (Ideas clave):

- España ha pasado, en un periodo de tiempo relativamente corto:
  - De registrar relaciones de inversión con el extranjero bastante reducidas a ser uno de los principales emisores y receptores de IDE.
  - De ser receptor neto de IDE a ser inversor neto.
- Además, España debe hacer frente a importantes retos:
  - La inversión extranjera en España:
    - El principal reto es atraer inversiones en un contexto de creciente competencia internacional. A tal efecto, en 2005 se creó la Sociedad Estatal para la Promoción y Atracción de las Inversiones Exteriores (cuyo único accionista es el ICEX), que a través de su plan "*Invest in Spain*", tiene por objetivo captar inversiones exteriores de nueva generación, hacia sectores estratégicos. Los sectores considerados como estratégicos son:
      - Energías renovables.
      - Medio ambiente.
      - Biotecnología.
      - Automoción.
      - Aeroespacial.
      - TIC.

- La inversión de España en el extranjero:

- El principal reto es la excesiva concentración de sus inversiones. De este modo, el objetivo es aprovechar nuevas oportunidades poco explotadas hasta el momento, en términos:
  - Geográficos (Asia).
  - Sectoriales (p.ej. ¿renovables? España es un país atractivo para atraer inversión, pero también puede aprovechar su experiencia en algunas energías renovables para intentar posicionarse en este mercado en otros países...).

- ***Relevancia:***

–

- ***Extensiones y relación con otras partes del temario:***

–

- ***Opinión:***

- En el entorno posterior al Covid-19 se produce un boom de IED en base a adquisiciones. Son muchas las empresas que necesitarán re establecer inyecciones de capital en sus balances. Cobrará aún más relevancia lo relacionado con la transición energética (y más concretamente el sector del hidrógeno).

- ***Idea final (Salida o cierre):***

- En definitiva, España ha sufrido un cambio estructural en lo que a su sector exterior se refiere.
- El buen comportamiento del sector exterior en la última década no solo ha contribuido positivamente al crecimiento, sino que ha consolidado una economía:
  - Más competitiva; y
  - Con mayor recepción y emisión de inversiones directas.
- El reto sería consolidar este cambio estructural para el futuro.

**Bibliografía**

Tema María Palacios Carrere

Tema Juan Luis Cordero Tarifa

**Preguntas de otros exámenes**

—

**Anexos****A.1. Anexo 1: Derivados y otras inversiones**

- La sub-cuenta de “otras inversiones” es muy heterogénea (préstamos, depósitos, créditos a más de 1 año, y leasing). De ahí que su saldo haya fluctuado notablemente de un período a otro.
- Cabe destacar 2 acontecimientos que ocurrieron en 1999:
  - A partir de ese año, los pasivos de España ligados a este tipo de operaciones aumentaron notablemente.
  - Entre 1999 y 2003, esta categoría (fundamentalmente, préstamos, depósitos y repos) fueron la principal fuente de financiación del déficit exterior de la economía española.
- Con la crisis, las “otras inversiones” ganaron terreno a la inversión en cartera, en gran medida como resultado del colapso de los mercados de bonos corporativos (480.000 millones de euros emitidos en 2008 vs. 140.000 millones de euros en 2015) y de activos de titulización.