

Resumen

La inversión extranjera directa (IED) ha sido un factor clave en la modernización y crecimiento de la economía española, contribuyendo significativamente a su internacionalización, competitividad y creación de empleo de calidad. Este artículo ofrece un análisis de la evolución histórica de la IED en España, su situación actual y perspectivas futuras, examinando flujos, stocks, distribución sectorial y geográfica, así como el impacto de las empresas de capital extranjero en la economía nacional. Al proporcionar una visión integral y actualizada de la IED en España, este artículo busca informar a responsables políticos, inversores y académicos, contribuyendo a la toma de decisiones estratégicas y al debate sobre el papel de la inversión extranjera en el desarrollo económico del país.

Palabras clave: inversión extranjera directa (IED), España, globalización, competitividad económica, multinacionales.

Abstract

Foreign Direct Investment (FDI) has been a cornerstone in Spain's economic modernization and growth, significantly boosting its internationalization, competitiveness, and creation of high-quality jobs. This article explores the historical evolution of FDI in Spain, its current landscape, and future outlook, examining flows, stocks, sectoral and geographical distribution, as well as the impact of foreign-owned companies on the national economy. By offering a holistic and up-to-date perspective on FDI in Spain, this article aims to inform policymakers, investors, and academics, contributing to strategic decision-making and enriching the dialogue on the role of foreign investment in the country's economic development.

Keywords: foreign direct investment (FDI), Spain, globalization, economic competitiveness, multinational corporations.

JEL classification: F21, P33, P45.

LA INVERSIÓN RECIBIDA POR ESPAÑA, PERSPECTIVAS GENERALES Y PREVISIONES

Andrés GARCÍA

Sifdi

I. INTRODUCCIÓN

1. La IED en un mundo cambiante: perspectivas y desafíos globales

La internacionalización empresarial, lejos de ser un fenómeno reciente, ha sido una constante en la economía mundial. Este proceso, impulsado por la búsqueda de nuevos mercados, recursos y oportunidades, solo ha sido interrumpido por conflictos de escala regional o global y por los períodos de depresión y proteccionismo que suelen acompañarlos. Sin embargo, desde las primeras oleadas de globalización hasta principios del siglo XX, y hasta la actual de las últimas décadas, se han producido cambios fundamentales en la naturaleza, geografía y determinantes de la inversión.

El crecimiento de la inversión extranjera directa (IED) en las últimas décadas le ha otorgado un papel prominente en la economía global. En las dos últimas décadas, los patrones de la IED han evolucionado en respuesta a las transformaciones que están redefiniendo la globalización económica. Entre las tendencias más significativas se encuentra la emergencia de nuevas geografías como emisoras y receptoras de inversión, junto con la creciente importancia del talento como factor de atracción. Paralelamente, se ha observado la aparición y ascenso de nuevos tipos de inversores, incluyendo un

mayor protagonismo de inversores públicos o estatales. Este cambio en el panorama inversor ha ido acompañado de un aumento en las consideraciones de seguridad nacional y geopolítica en las decisiones de inversión.

La reconfiguración de las cadenas globales de valor (CGV) y los procesos de reestructuración corporativa de las multinacionales han sido también factores determinantes en la evolución de la IED. Asimismo, el peso creciente de las fusiones y adquisiciones y de la optimización fiscal global en las estrategias empresariales ha llevado a una mayor atención a la fiscalidad internacional. Finalmente, el impacto profundo del cambio tecnológico y la economía digital ha transformado significativamente los flujos y la naturaleza de la IED. Todos estos factores, en su conjunto, han sido cruciales en la evolución y transformación de la IED, moldeando su dirección, volumen y características en el contexto de una economía global cada vez más interconectada y compleja.

Las empresas multinacionales continúan realizando inversiones de IED motivadas por diversos factores económicos. Sus estrategias de internacionalización, aunque altamente dependientes de condicionantes sectoriales, del tipo de actividad y de características individuales a nivel empresa, han evolucionado significativamente con el tiempo. No obstante, muchas de las teorías más ex-

tendidas (Dunning, 1988) siguen siendo válidas. Los determinantes de la inversión continúan girando en torno a factores como el acceso a nuevos mercados y activos (incluyendo recursos naturales), la búsqueda de mayor eficiencia y reducción de costes, así como razones estratégicas. Es frecuente que estos modelos coexistan, con empresas siguiendo estrategias mixtas (Myro *et al.*, 2014).

A pesar de los cambios, ciertos paradigmas permanecen invariables. Las inversiones internacionales mantienen un marcado carácter procíclico, y los intercambios comerciales y de inversión siguen teniendo una fuerte dimensión regional. Sin embargo, en años recientes, algunos analistas y organismos internacionales, como la United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD), (2024a), advierten sobre la divergencia entre las tendencias de la IED y las CGV frente al producto interior bruto (PIB) y el comercio. Los datos revelan una tendencia hacia la concentración en flujos intrarregionales, especialmente en Europa y Asia, donde la proximidad o afinidad (geográfica, cultural, idiomática) continúa jugando un papel crucial.

Estos mismos análisis destacan las divergencias en el comportamiento de las inversiones en servicios (en aumento) frente a manufacturas (en descenso), así como una mayor incertidumbre e imprevisibilidad en el panorama de la IED. Esta última tendencia se atribuye, en parte, a las motivaciones geopolíticas, que están emergiendo como factores determinantes en las decisiones de inversión. Además, se señala el impacto aún limitado de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) como generadores de nuevas oportunidades

de inversión en el desarrollo industrial, sugiriendo un potencial inexplorado en esta área para futuras estrategias de IED.

II. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LA IED EN ESPAÑA

1. Trayectoria histórica de la IED en España: evolución y transformación

La IED ha jugado un papel crucial en la economía española, convirtiéndose en un factor determinante en su proceso de modernización y crecimiento durante las últimas décadas. España ha experimentado una transformación notable, pasando de ser un país cerrado con escasa presencia de capital extranjero a posicionarse como un destino atractivo y prioritario para inversores internacionales. A pesar de las fluctuaciones inherentes a los ciclos económicos, la tendencia general ha sido de crecimiento y diversificación. Al igual que otras economías de tamaño considerable, España ha logrado atraer a lo largo de este período un número significativo de empresas multinacionales, que han encontrado en el país un entorno favorable caracterizado por una economía cada vez más diversificada, con índices de crecimiento sostenido, un sector exterior dinámico y costes competitivos.

La evolución de la IED en España puede trazarse desde los años sesenta, cuando el Plan de Estabilización marcó un punto de inflexión. Este período vio cómo la baja presencia de inversión extranjera, resultado de políticas autárquicas y proteccionistas previas, comenzó a dar paso a una apertura gradual. Se observó un crecimiento modesto pero significativo de la inversión

extranjera, principalmente en sectores como la industria y el turismo. La transición democrática y, especialmente, la adhesión de España a la Comunidad Económica Europea en 1986, aceleraron esta tendencia, iniciando una trayectoria ascendente en la capacidad del país para atraer inversión exterior, que fue acompañada por una creciente internacionalización de las empresas españolas (gráfico 1).

La integración europea actuó como catalizador de cambios profundos en el panorama económico y empresarial español. La liberalización de la economía, las privatizaciones de empresas públicas, la desregulación de los mercados asociada a este proceso, la modernización del sistema bancario y financiero, y la mayor exposición a la competencia exterior contribuyeron a transformar radicalmente el tejido empresarial local. Durante este período, España se presentó como un terreno fértil para las empresas extranjeras, ofreciendo un mercado doméstico en expansión, costes comparativamente bajos y la posibilidad de acceder a mercados emergentes, particularmente en América Latina, utilizando España como plataforma. Con todo, los volúmenes de flujos que se alcanzan en este período son todavía modestos.

La adopción del euro a finales del siglo XX marcó el inicio de una nueva etapa de expansión para la IED en España. La eliminación de los riesgos de cambio y el aumento de la credibilidad de la economía española coincidieron con un período de rápida globalización (Real Instituto Elcano, 2018). Durante estos primeros años del nuevo siglo, las empresas de tenencia de valores extranjeros (ETVEs)(1)

adquirieron cierta relevancia en el panorama inversor español. Estas sociedades instrumentales, establecidas con el principal objeto de gestionar participaciones en empresas extranjeras, añadieron una nueva dimensión a los flujos de IED en el país.

Sin embargo, este período también trajo nuevos desafíos. España comenzó a enfrentar una creciente competencia interna en el continente por la atracción de inversiones. La incorporación de diez nuevos países a la Unión Europea en 2004 generó un contexto competitivo novedoso, con estos nuevos miembros ofreciendo ventajas en términos de costes y ubicación, además de mercados domésticos en expansión y poco saturados, próximos a Europa

Central. A pesar de estos retos, España logró mantener su atractivo como destino de inversión extranjera, experimentando además una notable diversificación sectorial en las inversiones recibidas.

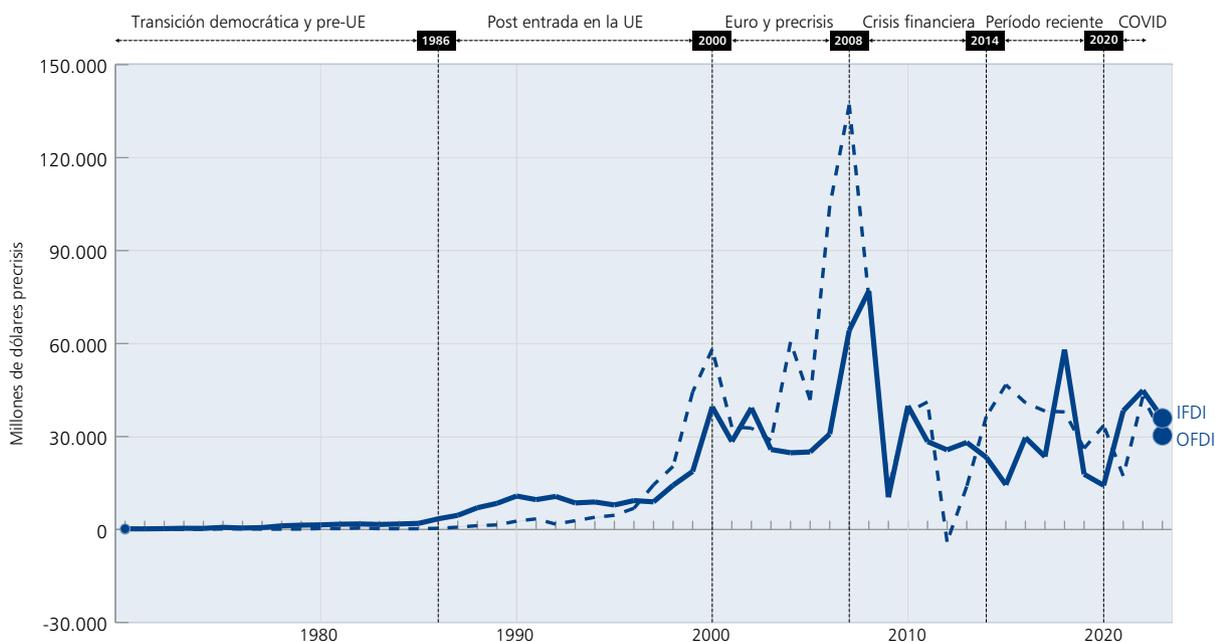
La crisis financiera global y el subsiguiente período de recuperación (2008-2014) provocaron fuertes correcciones en las cifras de IED recibida en España. Esto fue especialmente notorio tras los años 2007 y 2008, que habían sido excepcionalmente fuertes en términos de entrada de flujos debido a grandes operaciones puntuales, como la adquisición de Endesa por parte de Enel y la compra de Tabacalera por Imperial Tobacco. No obstante, es destacable que, incluso durante este

ciclo, España permaneció en el radar de los inversores internacionales. De hecho, la reducción de la inversión española en el exterior, particularmente vía adquisiciones, fue más pronunciada que la caída de las operaciones de adquisición transfronteriza con destino España.

Superada la crisis financiera, España ha experimentado un crecimiento sostenido de la IED, aunque con las fluctuaciones inherentes a las grandes operaciones corporativas. Un ejemplo destacado de estas fluctuaciones fue la adquisición de Abertis por la alemana Hochtief en 2018, que introdujo un pico significativo en las series de flujos de inversión. Esta tendencia positiva se enmarca en un contexto más amplio de recuperación econó-

GRÁFICO 1
EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE IED NETOS EMITIDOS (OFDI) Y RECIBIDOS (IFDI) POR ESPAÑA

Millones de dólares a precios corrientes



Fuente: UNCTAD (2024).

mica: entre 2014 y 2019, una vez estabilizadas las primas de riesgo, la economía española retomó una senda de expansión, acompañada de un incremento constante en los flujos de inversiones desde los mínimos registrados en 2009-2010.

Esta trayectoria ascendente se vio interrumpida por el colapso de la economía mundial en 2020-2021, consecuencia directa de la pandemia de COVID-19, aunque operaciones como la de la francesa Vinci en Cobra a finales de 2021 enmascaran el efecto en la evolución de los flujos.

2. España en el panorama global de la IED

España mantiene una posición destacada tanto entre los

principales receptores de inversión extranjera como entre los inversores más activos en el exterior. Según los datos recientes de la UNCTAD (2024b), España ocupa el undécimo puesto a nivel mundial como receptora de flujos netos de IED desde 1990, ascendiendo al décimo si se excluyen los paraísos fiscales. Con una media anual superior a 26.000 millones de dólares, España ha captado el 1,9 por 100 de los flujos globales desde ese año, posicionándose como el cuarto país europeo en flujos acumulados, solo por detrás del Reino Unido (3 por 100), Alemania (2,6 por 100) y Francia (2,1 por 100).

En 2023, España mantuvo esta undécima posición global (décima excluyendo paraísos fis-

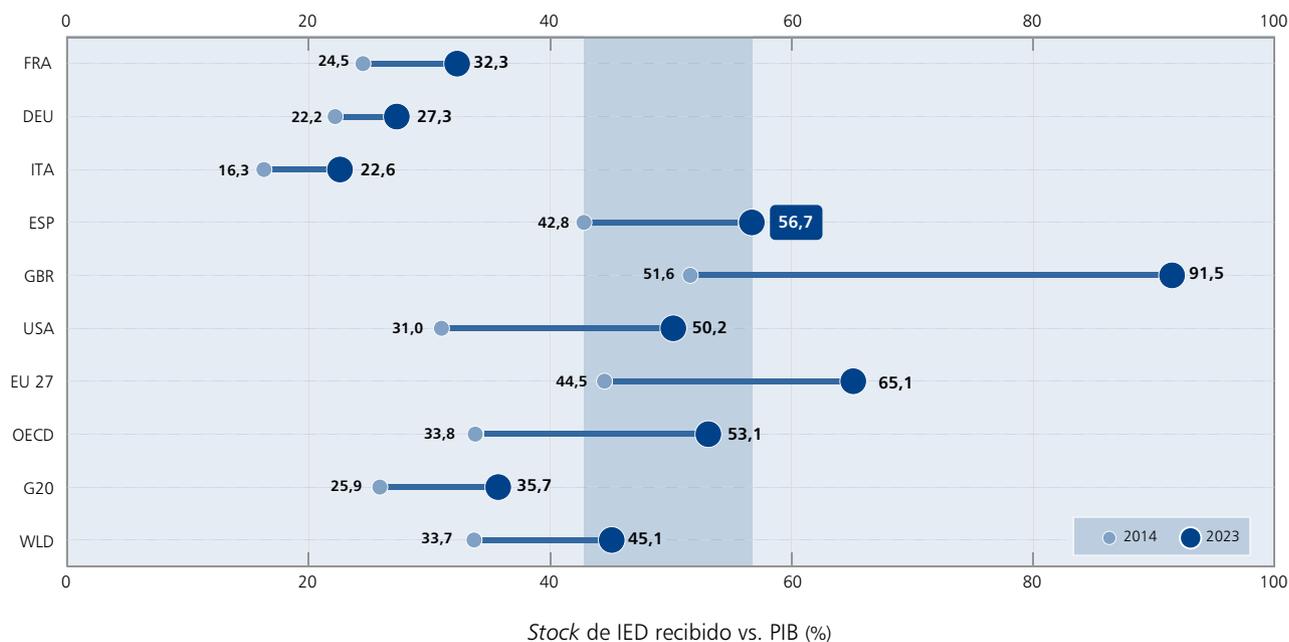
cales), recibiendo 35.914 millones de dólares, equivalentes al 2,7 por 100 del total mundial. Ascendió al tercer puesto europeo, superando al Reino Unido, cuyas cifras se vieron afectadas por transacciones financieras específicas.

Como inversor en el exterior, España muestra una fortaleza similar, con flujos netos anuales superiores a 33.000 millones de dólares desde 1990. Ocupa el décimo lugar a nivel global y el quinto europeo, siendo responsable del 3,2 por 100 de los flujos globales emitidos en este período.

En términos de *stock*, España se posicionó en 2023 como la decimoquinta economía receptora de IED a nivel mundial (decimocuarta excluyendo paraísos

GRÁFICO 2
STOCK DE IED RECIBIDA FRENTE AL PIB, 2014-2023

Porcentajes



Fuente: Elaboración propia, con datos de la OCDE (2024).

fiscales) y octava europea, con 897.268 millones de dólares. Esta cifra equivale al 56,7 por 100 de su PIB y representa el 2 por 100 del *stock* total mundial. Como inversor en el exterior, España ocupa el puesto 18 global y 10 en Europa, con un *stock* emitido de 630.189 millones de dólares, el 1,4 por 100 del total mundial.

Los datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), (2024) destacan que en la última década la participación del *stock* de IED en la economía española ha aumentado en más de 10 puntos porcentuales (gráfico 2). El *stock* de IED recibido en España en 2023 frente al PIB supera la media mundial (45 por 100), la de la OCDE (53 por 100) y la de otros grandes países europeos como Francia (33,4 por 100), Alemania (25,3 por 100) o Italia (21,9 por 100).

3. Marco regulatorio de la IED en España

En la última década, España se ha distinguido como uno de los países con menores barreras a la IED. Según datos de la OCDE (2020), España se posicionaba en 2020 como el noveno país a nivel mundial con mayor apertura a la inversión exterior, destacando por sus bajas restricciones al capital extranjero y a la contratación de talento foráneo en puestos clave. Esta apertura situaba a España como la economía de gran tamaño más accesible a la inversión, superando a países como Alemania, Reino Unido, Irlanda, Francia, Italia o Japón, y muy por encima de la media de los países de la OCDE.

La política de apertura de España hacia la inversión ex-

tranjera se refleja en una legislación que garantiza la igualdad de trato entre inversores nacionales y extranjeros. El país es signatario de numerosos Acuerdos de Promoción y Protección Recíproca de Inversiones (ICEX-Invest in Spain, 2024) y, como miembro de la Unión Europea, se beneficia de los acuerdos comerciales y de inversión de la Unión Europea (UE).

Sin embargo, es importante señalar que, en línea con otros países desarrollados, especialmente europeos y de la OCDE, España implementó en marzo de 2020 una suspensión del régimen de liberalización de inversiones extranjeras realizadas por residentes de fuera de la UE y de la Asociación Europea de Libre Cambio (AELC). Esta medida, enmarcada en el Reglamento de la UE para el control de las inversiones directas, requiere una autorización previa para inversiones en sectores críticos y actividades que puedan afectar la seguridad, el orden público o involucren a inversores de naturaleza pública.

Aunque los datos de la Subdirección General (S.G) de Inversiones Exteriores (2024) sugieren que este endurecimiento no ha tenido un impacto significativo en las operaciones que han solicitado autorización (más de 860 solicitudes desde 2020, con solo una denegación y 24 autorizaciones con medidas de mitigación), será necesario un análisis más profundo, que ayude a evaluar el posible efecto disuasorio sobre operaciones que no llegaron a plantearse, así como el impacto de la capa de complejidad adicional introducida y el retraso en la ejecución de las operaciones como consecuencia que el proceso de autorización pueda haber tenido en estas.

4. Desafíos en la medición de la IED

La medición precisa de la IED se enfrenta a un desafío fundamental: la ausencia de una fuente única y definitiva de información. Esta situación se deriva de la existencia de múltiples organismos e instituciones, tanto nacionales como internacionales, que recopilan y publican datos sobre la inversión utilizando diferentes definiciones de IED, umbrales de participación considerados, metodologías de recopilación y valoración de activos, períodos de referencia, etc. A pesar de los esfuerzos reconocidos por organizaciones como la OCDE y el Fondo Monetario Internacional (FMI) para establecer estándares internacionales, como el *manual de la balanza de pagos y posición de inversión internacional* (MBP6 [IMF, 2009]), persisten discrepancias importantes entre países en la recopilación y presentación de los datos de IED. Esta diversidad de fuentes, como se verá en el siguiente apartado, ofrece una riqueza de perspectivas, pero también genera discrepancias en las cifras reportadas, lo que complica la tarea de investigadores, analistas y responsables políticos a la hora de obtener una visión clara y consistente del panorama de la IED en el país.

Este desafío se ve acompañado, además, de otros retos que complican la obtención de datos fiables y comparables. Por un lado, la complejidad de las estructuras corporativas multinacionales dificulta, en algunos casos, la identificación del origen real de las inversiones, especialmente cuando se utilizan entidades intermediarias, *hubs* de tránsito o paraísos fiscales; el tratamiento de las entidades de propósito especial (*SPEs*) y

las inversiones circulares (*round-tripping*) varía significativamente entre jurisdicciones. Además, la distinción entre IED y otras formas de inversión, como la inversión en cartera, no es siempre clara, particularmente en el caso de las fusiones y adquisiciones transfronterizas. Otro reto relevante es la captura de las reinversiones de beneficios, que pueden ser subestimadas o registradas con retraso. La volatilidad de los tipos de cambio también puede introducir distorsiones en la valoración de las inversiones en las series temporales. Por último, la creciente importancia de los activos intangibles y de la economía digital plantea nuevos desafíos para cuantificar y atribuir correctamente el valor de las inversiones.

Un desafío adicional y crítico en la medición de la IED es la disparidad en los momentos de registro de las inversiones entre diferentes fuentes. Algunas instituciones y bases de datos, especialmente aquellas que se centran en proyectos de inversión *greenfield* o adquisiciones, tienden a reportar las inversiones en el momento de su anuncio público. Aunque esto puede proporcionar una imagen más actualizada de las intenciones de inversión, no necesariamente refleja la realidad de los flujos de capital. Por otro lado, fuentes oficiales como los bancos centrales, las organizaciones estadísticas nacionales o, en el caso de España, el Registro de Inversiones Exteriores, suelen registrar las operaciones solo cuando se hacen efectivas, lo que puede ocurrir meses (o, incluso, años) después del anuncio inicial, especialmente en un contexto como el actual de necesidad de autorización previa de ciertas operaciones. Esta discrepancia no solo dificulta la comparación entre fuentes, sino que también

puede llevar a interpretaciones erróneas de las tendencias de inversión a corto plazo.

Del mismo modo, por su naturaleza, en algunos casos los datos disponibles son provisionales y están sujetos a revisión posterior, bien por el reporte tardío por parte de las empresas a las fuentes oficiales (algunas fuentes lo describen como *reporting lag*), por la incorporación de información más detallada o corregida, o por ajustes metodológicos. De nuevo, estas revisiones pueden alterar sustancialmente la interpretación de las tendencias a corto plazo, especialmente en períodos en los que se registran grandes transacciones, lo que exige una especial cautela al analizar los datos más recientes.

III. LA INVERSIÓN RECIBIDA POR ESPAÑA

1. Panorama global de la IED en 2023

El panorama global de la IED se encuentra en un punto de inflexión, caracterizado por una creciente incertidumbre y complejidad. La inestabilidad de las condiciones económicas y financieras, exacerbada por conflictos bélicos como la guerra en Ucrania y las tensiones geopolíticas entre potencias mundiales, ha generado un entorno poco propicio para la inversión internacional. Esta volatilidad se manifiesta en fluctuaciones de tipos de cambio, interrupciones en las cadenas de suministro globales y una mayor aversión al riesgo por parte de los inversores. Paralelamente, el ámbito regulatorio está experimentando cambios significativos. Por un lado, muchos países están implementando medidas de control más estrictas sobre inversiones extranjeras en

sectores considerados estratégicos, citando razones de seguridad nacional, que han intentado compensar en algunos casos con medidas de facilitación. Por otro lado, existe una creciente presión para alinear las inversiones con objetivos de sostenibilidad y responsabilidad social, lo que está redefiniendo el marco de acción de la inversión sostenible. Estos factores combinados están llevando a una reevaluación de las estrategias de inversión global, con un enfoque creciente en la resiliencia, la diversificación geográfica y la adaptabilidad a un entorno regulatorio en constante evolución.

En este contexto, los flujos globales de inversión extranjera directa en 2023 experimentaron una ligera contracción del 1,8 por 100 respecto al año anterior, situándose en 1,33 billones de dólares (gráfico 3), según los últimos datos publicados por la UNCTAD (2024b). Sin embargo, esta cifra enmascara una realidad más compleja. Al descontar los efectos de los flujos financieros canalizados a través de ciertas economías europeas que funcionan como centros (*hubs*) de tránsito, el descenso real en 2023 fue significativamente más pronunciado, alcanzando un 10 por 100. Este dato refuerza la tendencia descendente a medio plazo que se viene observando desde los máximos históricos registrados en 2015.

La IED en 2023 presentó un comportamiento dispar entre los diferentes tipos de inversión. La financiación internacional de proyectos, un componente crucial para el desarrollo de infraestructuras, experimentó una contracción significativa del 26 por 100. Las fusiones y adquisiciones transfronterizas sufrieron una caída aún más pronunciada,

con una disminución del 46 por 100 en valor. Estos datos reflejan una cautela persistente entre los inversores ante un entorno económico global incierto.

Sin embargo, los anuncios de proyectos *greenfield* (proyectos de nueva inversión) aportaron un punto de optimismo en este escenario. Estos proyectos registraron un incremento del 2 por 100 en número y del 5,4 por 100 en valor. Esta tendencia positiva fue particularmente notable en el sector manufacturero, sugiriendo una renovada confianza en la expansión de capacidades productivas a nivel internacional.

En lo que respecta a la distribución geográfica de los flujos de IED, las cifras en los países desarrollados han estado fuertemente influenciadas por transacciones financieras, en parte motivadas

por movimientos anticipatorios a la potencial implementación de un impuesto mínimo global para grandes multinacionales, y por una marcada caída en el valor de las operaciones de fusiones y adquisiciones. Europa experimentó un giro notable, pasando de registrar flujos negativos de 106.000 millones en 2022, a una cifra positiva de 16.000 millones en 2023, una volatilidad atribuida a las grandes oscilaciones en países que actúan como centros financieros de tránsito. Norteamérica mostró una relativa estabilidad, con un descenso moderado del 5 por 100, mientras que el resto de los países desarrollados experimentó una caída más pronunciada, del 44 por 100. Las economías en desarrollo, tras años de mantener un comportamiento robusto, vieron un descenso del 7 por 100 en la recepción de IED en 2023.

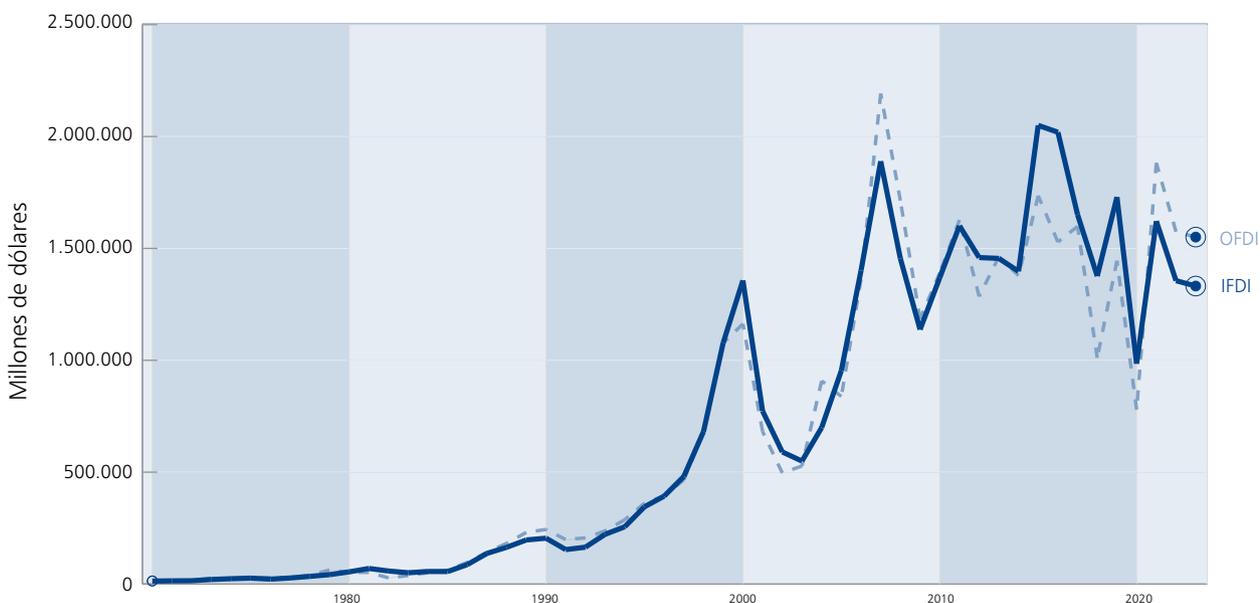
En términos sectoriales, las industrias intensivas en cadenas globales de valor (CGV) mostraron un repunte significativo, marcando una recuperación notable tras el duro golpe sufrido durante la pandemia. Por el contrario, los proyectos internacionales en infraestructuras y en la economía digital experimentaron un descenso, también observado en las inversiones en semiconductores y energías renovables, que habían mostrado un fuerte crecimiento en 2022.

2. Evolución y características de la IED en España

El análisis de los datos proporcionados por el Registro de Inversiones (2024) del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa, revela un panorama dinámico de la IED en España desde 1993, primer año del que se dispone de

GRÁFICO 3
EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS DE IED NETOS EMITIDOS (OFDI) Y RECIBIDOS (IFDI) A NIVEL MUNDIAL

Millones de dólares a precios corrientes



Fuente: UNCTAD (2024b).

información (gráfico 4). En este período, España ha captado flujos de inversión productiva bruta del exterior por un valor acumulado de 583.805 millones de euros, 18.617 millones anuales. En la última década, coincidente con el período tras la crisis financiera y posterior período de recuperación (2014-2023), España ha recibido una media anual cercana a los 30.000 millones anuales.

Las inversiones en España en las ETVE han tenido un papel cambiante. Estas estructuras tuvieron un protagonismo significativo entre 1999 y 2010, y han representado, históricamente, el 24 por 100 del total de la inversión bruta recibida en España. Sin embargo, su relevancia ha disminuido gradualmente con el paso del tiempo. En el último lustro, su participación se ha reducido al 13,5 por 100 de los flujos recibidos. Salvo

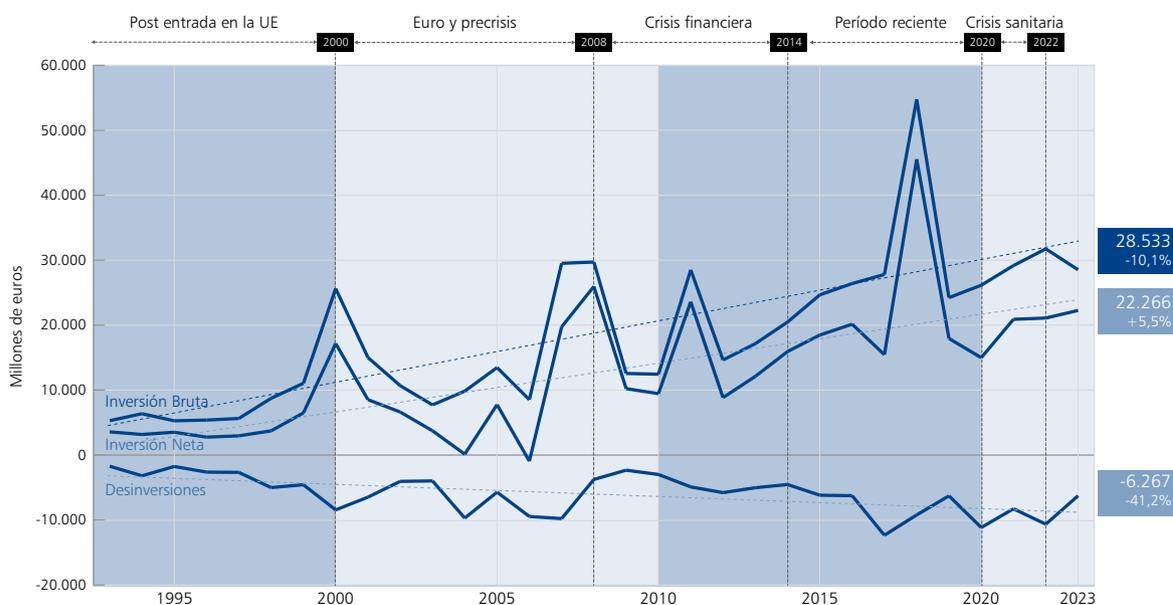
que se indique lo contrario, en el análisis que sigue se tienen en cuenta únicamente las inversiones productivas, sin incluir las ETVE.

En cuanto a la naturaleza de las inversiones, las adquisiciones han desempeñado un papel crucial en la atracción de capital extranjero a España. El análisis de la última década muestra que estas operaciones han constituido el 41 por 100 de los flujos recibidos. Les siguen en importancia las otras ampliaciones, que representan el 39 por 100 del total. Estas ampliaciones, en algunos casos, actúan como operaciones preliminares a futuras adquisiciones (2). Por último, las nuevas inversiones, que abarcan tanto proyectos *greenfield* (creación de nuevas instalaciones) como *brownfield* (expansión o renovación de instalaciones existentes) han supuesto el 20 por 100 de los flujos en este período (3).

A nivel regional, a la espera del impacto que puedan tener sobre el reparto de los flujos futuros los recientes cambios en el régimen de declaración de inversiones exteriores, que supondrán la inclusión de operaciones que hasta ahora no se reflejaban en las cifras del Registro (e.g. financiación intragrupo, operaciones sobre empresas cotizadas), cambios en los umbrales de las operaciones reportadas (e.g. se ha rebajado el umbral en la adquisición de inmuebles) y un mayor rigor en la identificación de la ubicación de las inversiones, la Comunidad de Madrid ha sido el destino del 60,4 por 100 de los flujos productivos de inversión extranjera que han recalado en España desde 1993, 352.727 millones de euros. Siguen, a mucha distancia, Cataluña (15,5 por 100), País Vasco (4,9 por 100), Comunidad Valenciana (3,5 por 100) y Andalucía (2,2 por 100).

GRÁFICO 4
EVOLUCIÓN DE LA IED PRODUCTIVA BRUTA Y NETA EN ESPAÑA

Millones de euros, No-ETVE



Fuente: Registro de Inversiones, junio de 2024.

La distribución sectorial de la IED en España se caracteriza por una marcada concentración, influenciada, significativamente, por grandes operaciones puntuales. El sector servicios ha sido el principal receptor de estos flujos, acaparando el 57,5 por 100 del total. Dentro de este sector, destacan por su peso las inversiones en telecomunicaciones, comercio, actividades inmobiliarias y el sector financiero.

Sigue en importancia el sector industrial, que ha captado el 34,1 por 100 de las inversiones, con una presencia destacada en el suministro de energía y en diversas ramas manufactureras, incluyendo la industria química, alimentaria, cementera y automotriz.

La construcción ha logrado atraer el 7,7 por 100 de los flujos de inversión, mientras que las inversiones en el sector primario se han mantenido en niveles bajos (0,7 por 100).

El análisis del origen de estas inversiones, considerando el país último en la cadena de titularidad empresarial, revela un patrón de concentración en las economías desarrolladas. Desde 1993, los países de la OCDE han sido la fuente predominante, aportando el 90 por 100 de los flujos de IED productiva bruta.

Dentro de este grupo, los países europeos han mantenido su posición como principal fuente de inversión, aunque su cuota ha experimentado una ligera disminución en la última década. No obstante, aún representan el 68 por 100 del total histórico (57 por 100 en los últimos diez años). Reino Unido lidera esta lista, con un 15,5 por 100 de las inversiones, seguido por Francia (12 por 100), Alemania (8,3 por

100), Países Bajos (7,2 por 100), Italia (6,2 por 100), España (inversiones circulares, 5,8 por 100) y Luxemburgo (3,1 por 100).

Las inversiones norteamericanas han ganado relevancia en los últimos años. Si bien representan el 16,3 por 100 del total acumulado desde 1993, su peso ha aumentado considerablemente, alcanzando el 24,6 por 100 en el último lustro. Estados Unidos destaca particularmente, con un 15,1 por 100 del total histórico, pero superando el 20 por 100 en la última década. Canadá también ha emergido como un inversor importante, situándose entre los 20 principales países de origen, con un 1,2 por 100 del total.

La región de Asia y Oceanía ha mostrado un crecimiento notable en su participación como fuente de IED en España. Su cuota ha pasado del 1,8 por 100 entre 1994 y 2003 al 13,5 por 100 en la última década. Japón lidera este grupo con un 1,9 por 100 del total, seguido por Australia (1,6 por 100, pero 2,8 por 100 en la última década) y China (1,1 por 100). Es importante señalar que estas cifras podrían subestimar la inversión real de China en España, ya que algunas adquisiciones significativas de empresas ya extranjeras (como las inversiones chinas en EDP en 2011) no se reflejan en los flujos, aunque sí en los datos de *stock*.

América Latina y Caribe también han incrementado su presencia como inversores en España, aunque a un ritmo menos acelerado. Representan el 5,2 por 100 de los flujos acumulados desde 1993, con México a la cabeza, aportando el 2,5 por 100 del total y posicionándose como el principal inversor de la región en el país.

Por último, las inversiones procedentes de África mantienen una presencia marginal, representando apenas el 0,5 por 100 del total de la IED recibida por España.

2.1. Breve nota sobre los datos más recientes

Tras un 2022 excepcional, en el que se registró la segunda mayor cifra de toda la serie histórica, a pesar de que la mayor operación registrada en el año apenas superaba los 3.000 millones de euros (la oferta pública de adquisición (OPA) de Siemens Energy sobre Gamesa en el País Vasco), en 2023 se anotaron 28.533 millones de euros de inversión productiva bruta en España, un 10,1 por 100 menos que el año precedente. Esta cifra marca el fin de una tendencia al alza iniciada en 2020, aunque los niveles de 2023 se mantuvieron por encima de la media anual del último lustro.

Un aspecto particularmente positivo de 2023 fue la significativa reducción de las desinversiones, que cayeron un 41,2 por 100. Esta contracción permitió que, en términos netos, la IED experimentara un crecimiento del 5,5 por 100 interanual, alcanzando los 22.266 millones de euros.

Un año más, las operaciones de adquisición (43 por 100 de los flujos en el año) y las otras ampliaciones realizadas por empresas residentes de capital extranjero (37,2 por 100), que en algunos casos son operaciones previas a una adquisición posterior, aparecen como grandes protagonistas en 2023, con un peso superior al de las nuevas inversiones (*greenfield o brownfield*, 19,8 por 100 del total en el año).

3. Radiografía del stock de IED en España

El *stock* de IED es un indicador fundamental que refleja la confianza a largo plazo de los inversores internacionales en la economía y las empresas españolas. Así, la posición inversora cuantifica el valor acumulado de los activos que los inversores extranjeros mantienen en empresas radicadas en España, incluyendo tanto las inversiones directas como la financiación entre empresas relacionadas.

Según los datos más recientes del Registro de Inversiones, la posición inversora extranjera en España alcanzó los 593.647 millones de euros a cierre de 2022 (4), lo que supone un incremento del 3,2 por 100 respecto al año anterior. Si nos centramos exclusivamente en las inversiones productivas, excluyendo las ETVE, el *stock* se sitúa en 551.616 millones de euros, un 3,7 por 100 más que el año precedente (gráfico 5).

En el último año disponible, un 90 por 100 del *stock* corresponde al patrimonio neto de las empresas de capital extranjero, frente a un 10 por 100 de financiación exterior de las empresas de sus respectivos grupos, una partida que llegó a representar el 20,2 por 100 en 2014.

A cierre de 2022, el número de empresas declarante al Registro de Inversiones ascendía a 18.366 empresas, un 40 por 100 de ellas cabecera de grupo, el resto empresas participadas por las anteriores.

El año 2022 marca un hito significativo en la serie histórica de este indicador. Tras nueve años consecutivos de crecimiento, se ha alcanzado un máximo histórico que supera en un 118 por 100 las cifras registradas en

2007, primer año para el que el Registro ofrece datos de esta variable.

La relevancia de este *stock* de IED productiva se hace más evidente al contextualizarlo en términos relativos. En 2022, representó el 41 por 100 del PIB español, 11.732 euros per cápita. Es destacable que el peso del *stock* de IED sobre el PIB ha experimentado una evolución muy positiva, incrementándose en más de 17 puntos porcentuales desde 2007 según los datos del Registro, mostrando su creciente importancia relativa en la economía española.

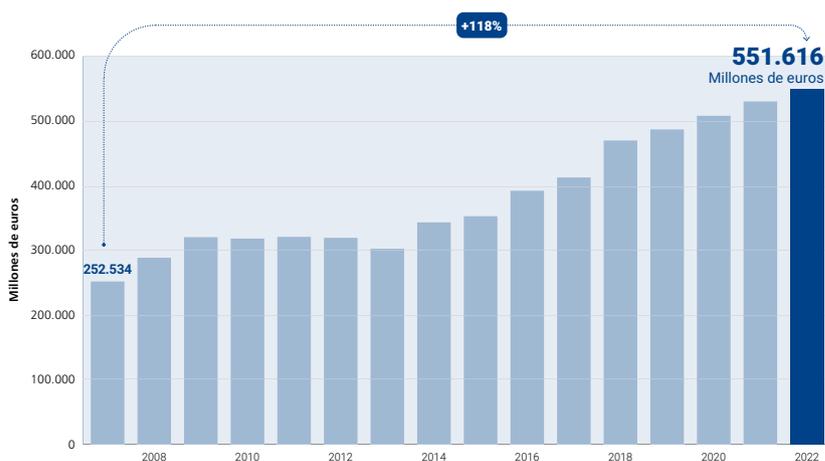
La distribución geográfica del *stock* de IED en España, al igual que la de los flujos, muestra una marcada concentración regional. Según los datos más recientes, la Comunidad de Madrid se erige como el principal polo de atracción, acumulando el 69 por 100 de *stock* de IED nacional, tras haber subido 6 puntos porcentuales su peso desde 2007. A una

distancia considerable se sitúa Cataluña, que alberga el 13,7 por 100 del total (4 puntos porcentuales menos que en 2007), seguida por el Principado de Asturias y el País Vasco, con un 3,2 por 100 y 3,1 por 100, respectivamente, ambas con un cierto retroceso desde 2007. El resto de regiones han mantenido su peso sobre el total relativamente estable, con variaciones inferiores en su mayoría a medio punto porcentual desde 2007.

En cuanto al origen de la inversión, Estados Unidos se ha consolidado desde 2013 como el principal inversor en España en términos de *stock* de IED. Con 106.950 millones de euros en 2022, representa el 19,4 por 100 del *stock* total, lo que evidencia la fuerte presencia de capital estadounidense en la economía española. Le siguen varios países europeos: Francia con un 11,7 por 100, Reino Unido con un 10,5 por 100, Alemania con un 9,7 por 100, e Italia con un 9,5 por 100. Es notable el caso de Italia,

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DEL STOCK-POSICIÓN INVERSORA EN ESPAÑA

Millones de euros, No-ETVE



Fuentes: Registro de Inversiones, junio de 2024, e Informes posición 2012-2021.

que lideró esta clasificación entre 2009 y 2013, gracias a las fuertes inversiones de Enel en Endesa. México también destaca como un inversor significativo fuera del eje Europa-Estados Unidos, con un 5,1 por 100 del *stock* total, en parte gracias a fuertes inversiones en el sector del cemento. Australia (puesto 11, 2,5 por 100 del total), Japón (puesto 12, 2,3 por 100) y China (puesto 13, 2,1 por 100) presentan incrementos muy significativos en su *stock* en España desde 2007.

El macrosector servicios se mantiene en 2022 como el principal receptor, con un 49,3 por 100 del total, un porcentaje muy similar al que presentaba el primer año para el que el Registro ofrece datos (48,6 por 100 en 2007). La industria supone un 44,9 por 100, prácticamente 2 puntos porcentuales menos que en 2007, mientras que la construcción (5,3 por 100 en 2022) y el sector primario (0,5 por 100) se mantienen a mucha distancia.

Si se analizan subsectores, se observa una fuerte correlación con aquellos sectores que han sido receptores de grandes operaciones puntuales en el pasado, en sectores muy intensivos en capital. Dieciséis sectores superan los 10.000 millones de euros de inversión acumulada. Entre ellos sobresale el sector de suministro de energía, que lidera la clasificación con 84.382 millones de euros (15,3 por 100 del total, liderando a partir de las grandes inversiones de 2008 y 2009). Le siguen las actividades inmobiliarias con 55.205 millones (10 por 100, tras haber sido el segundo sector que más ha incrementado el *stock* en términos absolutos desde 2007), el comercio al por mayor e intermediarios (38.928 millones, 7,1 por 100), la fabricación de otros productos mi-

nerales no metálicos (25.351 millones, 4,6 por 100, a pesar de encontrarse un 27 por 100 por debajo de su pico en 2016) y las telecomunicaciones (24.974 millones, 4,5 por 100). Servicios financieros (4,1 por 100, cuarto sector que más ha crecido en términos absolutos desde 2007), la industria química (3,5 por 100), los seguros y fondos de pensiones (3,3 por 100), la construcción de edificios (2,7 por 100) y el comercio al por menor (2,6 por 100, único sector de los diez primeros que presenta una evolución negativa desde 2007) completan el listado de los diez principales sectores en cuanto a *stock* acumulado.

3.1. Inmovilizado material

El inmovilizado material, por su parte, aporta una perspectiva complementaria en cuanto a dónde se realiza de forma efectiva la inversión. Este indicador valora el conjunto de bienes físicos de carácter más duradero que las empresas dedican al desarrollo de sus actividades, proporcionando así una visión más tangible de dónde y cómo se materializa efectivamente la inversión.

El inmovilizado material ligado a la inversión extranjera en España alcanzó los 160.986 millones de euros a cierre de 2022, tras un incremento frente al año anterior del 4,7 por 100. En términos relativos, esta cifra equivale al 12,0 por 100 del PIB en el año, 3.424 euros per cápita, subrayando la considerable contribución de la inversión extranjera a la infraestructura productiva del país.

La evolución de este indicador ha sido notablemente positiva en la última década. Desde 2009, primer año para el que se dispo-

ne de esta variable, su valor ha experimentado un crecimiento acumulado del 96 por 100. Es destacable que este aumento supera en 24 puntos porcentuales el crecimiento del *stock* de inversión total en el mismo período, lo que sugiere una tendencia hacia inversiones más intensivas en capital físico.

Esta variable, que suele tener mayor representación en regiones con más peso en el sector industrial frente a regiones más orientadas a servicios, supone el 29,2 por 100 del *stock* de inversión total en España. La Comunidad de Madrid (23,4 por 100), Cataluña (20,3 por 100), Andalucía (15,4 por 100) y la Comunidad Valenciana (6,3 por 100) son las regiones que alojan un mayor volumen de dicho inmovilizado.

4. Impacto y distribución del empleo generado por la IED

El impacto de la IED en el mercado laboral español es significativo y creciente. Según los datos del Registro de Inversiones más recientes, correspondientes a 2022, las empresas de capital extranjero mantienen 1,88 millones de empleos directos en España, lo que representa un aumento del 4,8 por 100 respecto al año anterior. Esta cifra adquiere mayor relevancia cuando se contextualiza en el panorama laboral nacional: constituye el 9,1 por 100 de la población ocupada y el 7,9 por 100 de la población activa al cierre de ese año.

La evolución del empleo vinculado a la IED refleja la resiliencia y el dinamismo de estas empresas en el mercado español (gráfico 6). Tras el grave impacto de la crisis financiera de 2008, se ha observado una recuperación

sostenida. Desde 2014, se han encadenado ocho años consecutivos de crecimiento en el volumen de empleo asociado a la inversión extranjera. Este período de expansión ha resultado en la creación de más de 700.000 nuevos puestos de trabajo en empresas de capital foráneo, tomando como referencia los mínimos registrados en el bienio 2013-2014.

Este crecimiento es, en términos relativos, notablemente superior al incremento de los ocupados totales en España en el mismo período: 60 por 100 del crecimiento ligado a IED, frente a un 17 por 100 de crecimiento de la población ocupada. Indudablemente, el dinamismo de las multinacionales extranjeras en España ha contribuido a la recuperación del empleo en España en esta última década.

Un aspecto destacable de este panorama es la concentración del empleo en un número relativamente reducido de empresas. Las grandes corporaciones, que representan el 33 por 100 del total de empresas de capital extranjero que reportan al Registro, son responsables del 94 por 100 de los empleos vinculados al stock de inversión; esta proporción se ha mantenido estable durante los últimos seis años. Estas cifras requieren consideraciones sobre la necesidad de apoyar al crecimiento de empresas de menor tamaño y de la relevancia estratégica de monitorizar adecuadamente y atender a un conjunto relativamente reducido de empresas de gran tamaño.

La distribución del empleo vuelve a poner de manifiesto los desafíos en términos de equilibrio territorial en la atracción y retención de inversión extranjera generadora de empleo.

La Comunidad de Madrid se erige como el principal polo de empleo, albergando 559.836 puestos de trabajo ligados a IED, el 29,8 por 100 del total nacional. Siguen Cataluña (371.292 empleos, 19,8 por 100), Andalucía (260.169 empleos, 13,8 por 100), Comunidad Valenciana (122.996 empleos, 6,5 por 100) y el País Vasco (75.651 empleos, 4 por 100). Todas las regiones sin excepción presentan en 2022 datos de empleo ligado a IED superiores a los que tenían antes de la crisis financiera de 2008, aunque el ritmo de recuperación ha sido desigual.

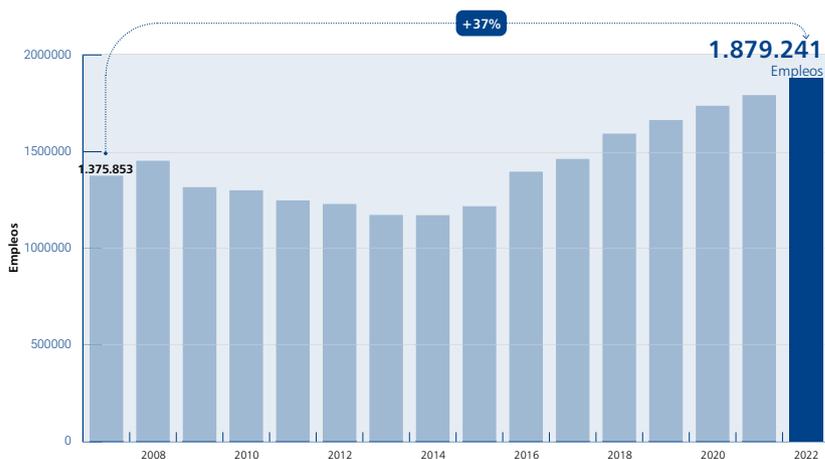
4.1. Origen geográfico

Aunque se identifica prácticamente una veintena de países con más de 10.000 empleos en España en 2022, la concentración del empleo en los diez principales países inversores ha sido tradicionalmente alta, y las variaciones en la composición y orden de los principales inversores con respecto a esta variable han sido reducidos.

Así, los diez principales países inversores en cuanto a empleo en España en 2022, mayoritariamente europeos con la notable excepción de Estados Unidos y Japón, son responsables del 85 por 100 del empleo total en empresas de capital extranjero en el país.

Francia mantiene su posición de liderazgo en 2022, siendo responsable de 401.398 empleos, lo que representa el 21,4 por 100 del total. Estados Unidos se consolida en el segundo puesto con 272.183 empleos (14,5 por 100 del total), seguida por Alemania (248.398 empleos, 13,2 por 100), filiales de empresas españolas en el extranjero (211.566 empleos, 11,3 por 100, tras más que duplicar su cifra en el año en una anotación ciertamente anómala del Registro) y Reino Unido (157.912 empleos, 8,4 por 100). Las cifras de empleo de Reino Unido, que registraron una fuerte caída el año posterior a la votación del *brexit* (-14 por 100), son ya un

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DEL STOCK DE EMPLEO DERIVADO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA



Fuente: Registro de Inversiones, junio de 2024.

16 por 100 superiores a las que se registraban en 2016, y no parecen haber sido impactadas por su retirada efectiva de la UE en 2020.

La lista de los diez principales inversores se completa con Países Bajos (73.662 empleos), Italia (67.785), Suiza (63.278, tras un fuerte ajuste del empleo en actividades relacionadas con el empleo), Suecia (53.815) y Japón (48.490).

Además de los anteriores, es significativo el crecimiento en España entre 2007 y 2022 del empleo en términos absolutos en empresas irlandesas, canadienses, de Rumanía y de Sudáfrica. En sentido contrario, es muy significativo el descenso del empleo en empresas de Rusia, que en el último año pierden más de 23.000 empleos. La fuerte progresión del empleo en empresas de capital chino se vio truncada en 2021, tras un descenso significativo ligado al cambio de titularidad de Urbaser, ahora en manos estadounidense.

4.2. Sectores

La distribución sectorial del empleo generado por la IED en España revela patrones significativos que difieren, en cierta medida, de la estructura general del mercado laboral español. El sector servicios emerge como el principal generador de empleo vinculado a la inversión extranjero, concentrando el 70,9 por 100 del total. Le sigue el sector industrial con un 25,3 por 100, la construcción con un 3,3 por 100, y el sector primario con un 0,4 por 100.

Es particularmente relevante el peso del sector industrial en las empresas de capital extranjero, que supera en 11,7 puntos

porcentuales su participación en la distribución general de ocupados en la economía española. La IED es fundamental en el mantenimiento y desarrollo del tejido industrial del país, contribuyendo a su modernización y competitividad.

Desglosando por actividades específicas, comercio al por menor lidera con 253.500 empleos, reflejando la fuerte presencia de cadenas internacionales en el mercado español. Siguen comercio al por mayor e intermediarios (143.340 empleos), programación, consultoría y otras actividades relacionadas (121.062), fabricación de vehículos (103.519), investigación y desarrollo (99.231[5]) o servicios de comidas y bebidas (62.446, reflejando la importancia del turismo y la hostelería). Otra docena de sectores supera los 30.000 empleos en España en el último año.

5. España como destino de inversión *greenfield*

Los proyectos *greenfield* anunciados constituyen una señal inequívoca del atractivo del país para las empresas multinacionales que buscan oportunidades de inversión, y constituyen un indicador adelantado de tendencias futuras de inversión.

España se ha consolidado como un destino preferente para proyectos de inversión *greenfield* transfronteriza, según los datos recopilados por Orbis Crossborder Investment (Moody's, 2024) desde 2013 (gráfico 7). Desde ese año, se han anunciado 9.444 proyectos de inversión *greenfield* en España, lo que se traduce en una inversión total de 250.397 millones de dólares y la creación de 605.553 empleos locales. Estas cifras equi-

valen a una media anual de 22.763 millones de dólares en inversión y 55.050 nuevos empleos, con un promedio de 27 millones de dólares y 64 empleos por proyecto.

Esta trayectoria posiciona a España como el quinto país a nivel mundial y el tercero en Europa en recepción de proyectos *greenfield* transfronterizos, captando el 3,8 por 100 del total de proyectos anunciados globalmente desde 2013. Sin embargo, es importante señalar que los proyectos en España tienden a ser de menor escala que la media global, tanto en volumen de inversión (29 millones frente a 174 millones) como en generación de empleo (68 frente a 103 empleos por proyecto). Esta característica sitúa a España en el décimo puesto mundial en términos de volumen de inversión y en el octavo en creación de empleo.

El año 2023 ha sido particularmente destacado para España en este ámbito. El país se ha posicionado como el cuarto destino mundial y segundo europeo en número de proyectos recibidos, con 1.365 anuncios, que representan el 5,4 por 100 del total global. Esta cifra solo es superada por Estados Unidos, Reino Unido y China. A pesar de la tendencia a proyectos de menor tamaño, España logra situarse en la novena posición mundial en volumen de inversión y en la séptima en generación de empleo para este año.

Los proyectos anunciados en 2023 supondrán una inversión récord de 34.489 millones de dólares y la creación de 93.923 empleos locales, marcando máximos históricos en ambas categorías.

Un factor importante a tener en cuenta a la hora de valorar la evolución de las cifras de proyectos *greenfield*, tanto de esta fuente como de otras como fDi Mar-

kets del Financial Times (que es la fuente que en última instancia utiliza la UNCTAD para sus informes), es que gracias al trabajo de algunas agencias de promoción de inversiones (API) en España y de otros agentes locales se ha conseguido dar más visibilidad a proyectos que en el pasado probablemente pasasen desapercibidos para estas fuentes y, por tanto, no estuviesen reflejadas en sus cifras. Siendo innegable la mejora del atractivo de España para este tipo de inversiones en la última década, es difícil pensar que el más que notable incremento en el volumen de proyectos (de una media de 250 al año entre 2003 y 2006, a prácticamente 800 al año en el último lustro, según fDi Markets, y por encima de los 1.100 en el caso de Orbis Crossborder Investment) no tenga un componente de mejora de la monitorización por parte de estas fuentes, que quizá no se haya dado todavía en otros países de habla no inglesa.

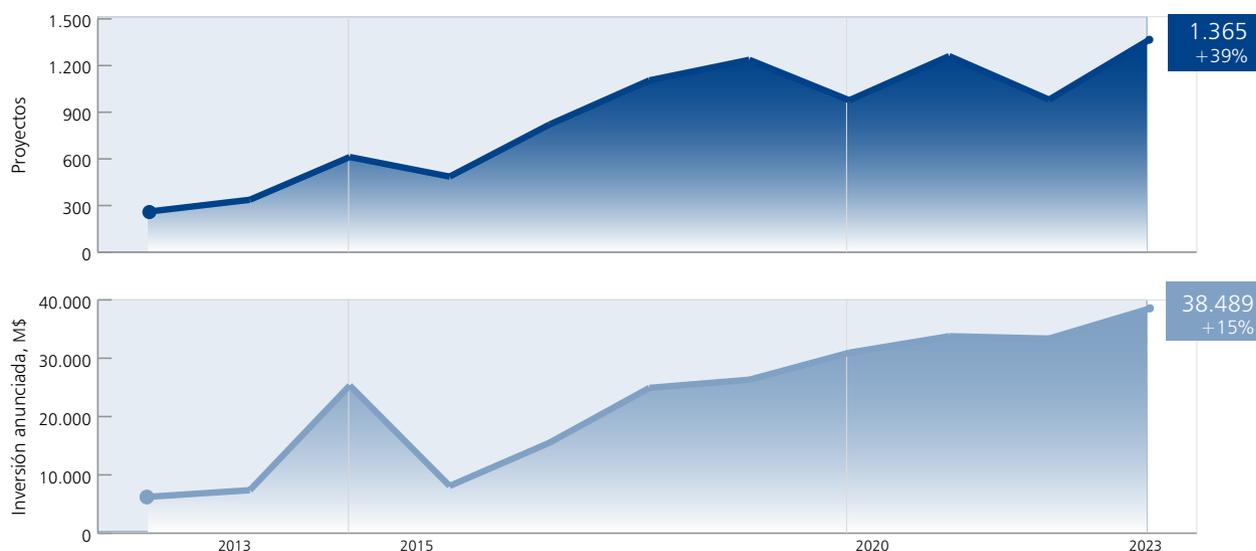
Cataluña emerge como el principal polo de atracción de este tipo de proyectos, captando el 28,7 por 100 del total de proyectos anunciados en España. Su liderazgo es más pronunciado en términos de volumen de inversión (31,8 por 100 del total) y en la generación de empleo (29,8 por 100). Le sigue la Comunidad de Madrid, acaparando el 21,9 por 100 de los proyectos y un porcentaje similar (20,2 por 100) del empleo, si bien su participación en el volumen de inversión es menor (13,7 por 100). Andalucía (12,3 por 100 de los proyectos, 9,1 por 100 de la inversión y 10,4 por 100 del empleo), la Comunidad Valenciana (7,6 por 100, 9,6 por 100 y 8,5 por 100, respectivamente) y el País Vasco (3,5 por 100, 2,3 por 100 y 2,8 por 100) completan los principales destinos de los proyectos *greenfield* en España.

En cuanto al origen de estas inversiones, se observa una amplia diversificación geográfica, con 3.477 empresas procedentes de casi un centenar de países responsables de los proyectos anunciados. Estados Unidos lidera como principal inversor, siendo responsable del 18 por 100 de los proyectos. Le siguen de cerca Alemania (16,2 por 100) y Francia (13,2 por 100). Reino Unido (8,3 por 100) y Países Bajos (6,1 por 100) completan el top cinco de países inversores, remarcando la fuerte presencia de inversores europeos.

La distribución funcional de los proyectos de inversión *greenfield* en España muestra cómo los proyectos de comercio minorista dominan en número, representando el 40,6 por 100 del total, aunque su impacto en términos de inversión (5,9 por 100) y empleo generado (12,9 por 100) es significativa-

GRÁFICO 7
PROYECTOS *GREENFIELD* TRANSFRONTERIZOS ANUNCIADOS EN ESPAÑA

Millones de dólares, empleos y proyectos



Fuente: Elaboración propia con datos de Orbis Crossborder Investment, junio de 2024.

mente menor. Les siguen en frecuencia las oficinas comerciales (14,1 por 100), logística y distribución (7,6 por 100), fabricación (6,9 por 100) y servicios empresariales (5,6 por 100). Destaca el notable impacto de los proyectos energéticos en volumen de inversión, acaparando el 13,6 por 100 del total, mientras que los proyectos de sedes centrales sobresalen en generación de empleo, contribuyendo con el 10 por 100 del total.

6. Filiales de empresas extranjeras en España

Una mirada alternativa a la inversión y actividad de las empresas de capital extranjero en España nos la ofrecen datos como los publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE) en su Estadística de filiales extranjeras (FILINT, 2023), en su última actualización englobada en la Estadística de empresas según su pertenencia a grupos (gráfico 8).

La presencia de empresas de capital extranjero muestra una tendencia creciente y significativa, y el número de filiales extranjeras en España se ha más que duplicado en los últimos diez años. Según sus últimos datos, publicados en septiembre de 2023 y correspondientes al año 2021, se identifican 14.761 filiales de empresas extranjeras operando en el país, tras un notable incremento del 25,9 por 100 respecto al año anterior. Es importante señalar aquí que el universo de empresas analizado por el INE excluye las empresas del sector financiero, construcción y agroalimentario, y que desde 2020 contabiliza unidades estadística «Empresa» (6) (esto es, lo que para el INE es una empresa, pueden ser varias unidades legales o NIF).

La distribución sectorial de estas filiales refleja la diversificación de la inversión extranjera en la economía española. El sector servicios concentra casi la mitad de estas empresas, con un 48 por 100 del total, frente a un 32 por 100 de empresas en comercio. Por su parte, el sector industrial alberga el 21 por 100 de las filiales.

En cuanto al origen geográfico de estas empresas, se observa una predominancia de inversores europeos (78,5 por 100 de las empresas) y norteamericanos (14,3 por 100). Alemania lidera el *ranking* con 2.102 filiales, seguida de cerca por Francia con 1.633. Estados Unidos se posiciona en tercer lugar con 1.526 filiales, mientras que Reino Unido y Luxemburgo completan los cinco principales países de origen, con 1.509 y 1.276 filiales, respectivamente.

El impacto económico de las filiales de empresas extranjeras en España es notablemente desproporcionado en relación con su número. A pesar de representar solo el 0,5 por 100 del total de empresas en los sectores analizados por el INE, estas filiales juegan un papel crucial en la economía nacional, gracias en buena parte al mayor tamaño medio de las empresas (representan el 30 por 100 del total de grandes empresas analizado por el INE, prácticamente el 40 por 100 en el segmento industrial).

En términos de facturación, estas empresas generaron 591.963 millones de euros en 2021, lo que supone un incremento significativo del 17,7 por 100 respecto al año anterior. Esta cifra representa el 27,5 por 100 de la facturación total del país en los sectores analizados, resaltando la eficiencia y el alto valor añadido de estas operaciones.

La contribución de estas filiales al comercio exterior es aún más pronunciada. En 2021, fueron responsables de exportaciones por valor de 158.634 millones de euros, lo que equivale al 40 por 100 del total nacional. En el sector industrial, su peso se eleva hasta el 49 por 100. Estas empresas juegan, por tanto, un papel crucial en la internacionalización de la economía española y en su integración en las cadenas de valor globales.

En cuanto a la inversión, las filiales extranjeras muestran un compromiso sustancial con el desarrollo de activos productivos en España y su contribución a la modernización del tejido productivo. Su inversión bruta en activos materiales alcanzó los 26.327 millones de euros, representando el 32,9 por 100 del total nacional. Tras haber duplicado su cifra desde 2012, su peso sobre el total en 2021 es 9,1 puntos porcentuales mayor que dicho año.

El impacto en el empleo es igualmente significativo. Las filiales extranjeras emplean a más de dos millones de personas, lo que supone el 15,2 por 100 del total de ocupados en los sectores analizados. Además de la cantidad, destaca la calidad del empleo generado: los salarios en estas empresas son, en promedio, un 35 por 100 superiores a la media nacional. Como resultado, sus gastos de personal, que ascienden a 86.998 millones de euros, representan casi un cuarto (24,8 por 100) del total nacional.

Así, la actividad de las empresas multinacionales extranjeras en España impulsa el crecimiento económico, fortalece el tejido industrial local y potencia el de-

sarrollo de talento en el país, fomentando la transferencia de conocimiento, promoviendo la colaboración empresarial y estimulando la competencia (Multinacionales con España, 2023).

En la última década, además, el comportamiento de estas filiales extranjeras en España ha sido mejor que el del conjunto de empresas que operan en el país en términos de productividad, valor añadido, creación de empleo o salarios.

IV. PERSPECTIVAS FUTURAS DE LA IED

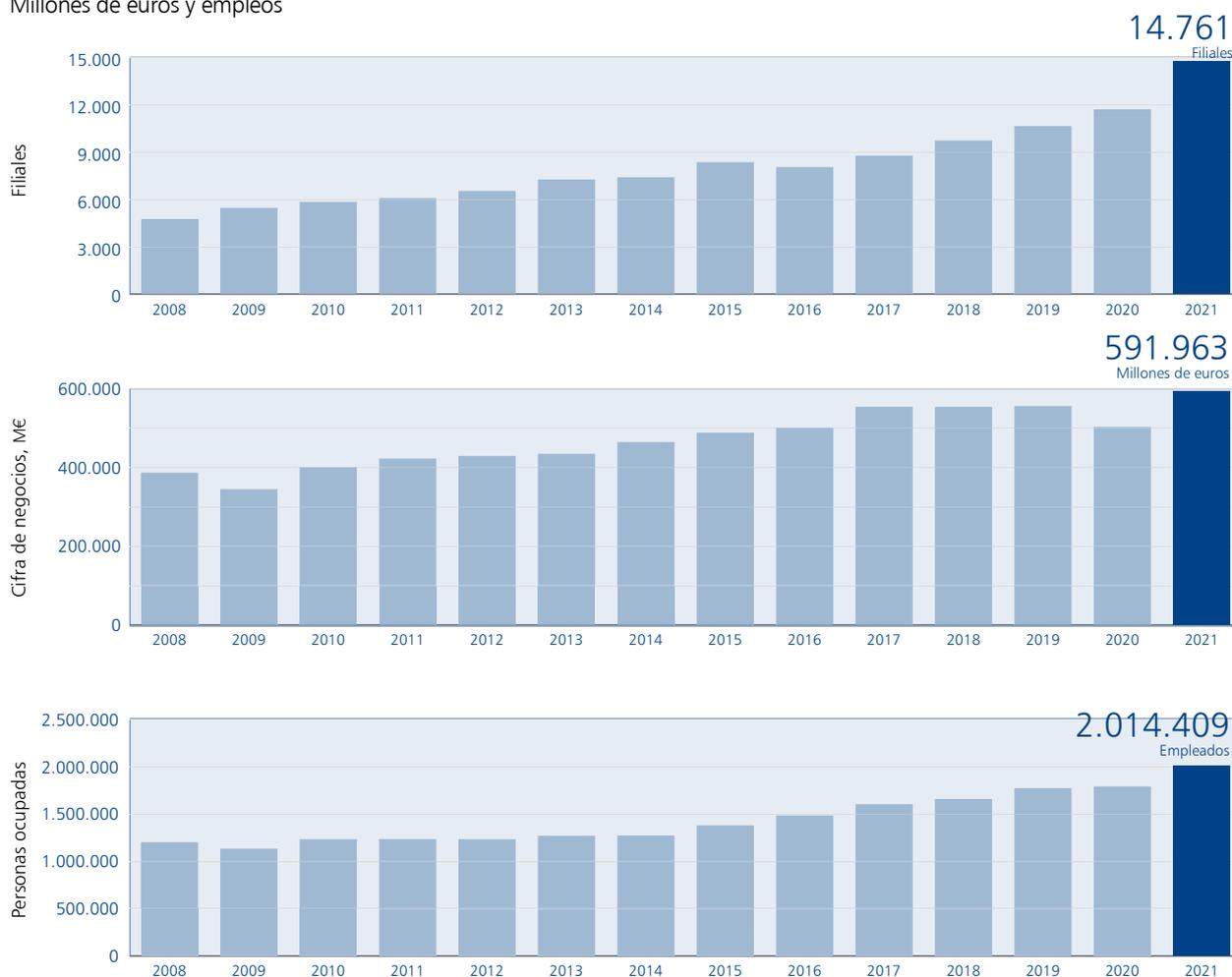
La UNCTAD (2024b) anticipa un escenario global complejo para la inversión internacional en 2024, marcado por una confluencia de factores que están reconfigurando el panorama de la IED. El debilitamiento de las perspectivas de crecimiento global genera un clima de incertidumbre entre los inversores, influyendo significativamente en sus decisiones de expansión

internacional. Simultáneamente, las crecientes tendencias hacia la fragmentación económica y el regionalismo comercial están redibujando los flujos de inversión, con profundas implicaciones para las estrategias corporativas globales.

La persistencia de tensiones geopolíticas y disputas comerciales continúa erosionando la confianza de los inversores y desestabilizando los mercados globales. Este panorama se ve aún

GRÁFICO 8
EVOLUCIÓN DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DE FILIALES DE EMPRESAS EXTRANJERAS, FILIALES

Millones de euros y empleos



Fuente: Elaboración propia, con datos de INE-FILINT, septiembre de 2023.

más complicado por el auge de políticas industriales nacionales más activas, especialmente en economías avanzadas, que están redirigiendo y reconfigurando la naturaleza de los flujos de IED. En respuesta a estos desafíos, las empresas multinacionales están reajustando sus cadenas de valor globales, buscando mayor resiliencia y flexibilidad, lo que está alterando los patrones tradicionales de inversión. Será importante aquí tener en cuenta el impacto sobre la competencia que los programas de incentivos protectionistas de los Gobiernos (e.g. IRA en Estados Unidos, Chips Act o Green Tech Act de la Unión Europea, Japón, India, etc.) tengan sobre la regionalización de la producción internacional de diferentes tipos de sectores.

Estos factores, en su conjunto, están promoviendo una estrategia de cautela entre numerosas multinacionales, que optan por enfoques más conservadores en sus decisiones de inversión internacional.

Sin embargo, a pesar de este panorama desafiante, existen elementos que sugieren un potencial crecimiento moderado de la IED en 2024. Los flujos globales de IED han demostrado una notable capacidad de resiliencia frente a las adversidades recientes, que denota la capacidad de adaptación de los inversores internacionales y la continua búsqueda de oportunidades en un entorno global cada vez más complejo y fragmentado. Además, los elevados niveles de beneficio registrados por las empresas multinacionales proporcionan una base sólida para futuras inversiones. La posible estabilización o relajación de las políticas monetarias podría mejorar las condiciones de financiación, facilitando el acceso

a capital para proyectos de inversión internacional. Asimismo, el incremento en los anuncios de nuevos proyectos de inversión (*greenfield*) durante 2023 indica un renovado interés en la expansión internacional.

La interacción entre estas fuerzas contrapuestas definirá el rumbo de la inversión internacional en el año venidero, en un contexto que sigue siendo desafiante.

1. Perspectivas de la IED en España

España se encuentra en una posición excepcionalmente favorable para mantener y potenciar su trayectoria positiva en la atracción de IED.

Un factor clave que sustenta esta perspectiva optimista es la asignación sin precedentes de fondos de la Unión Europea al país en el período actual y hasta 2026. Como principal beneficiario del plan de recuperación *Next Generation EU*, España está destinada a recibir el mayor monto de fondos entre todos los estados miembros. Esta inyección masiva de capital, con una asignación inicial de 160.000 millones de euros entre subvenciones y préstamos, y una adenda al Plan de otros 94.300 millones, no solo representa un estímulo directo para la economía española, sino que también actúa como un potente catalizador para la inversión extranjera.

La magnitud de estos fondos y su enfoque estratégico en áreas como la transición ecológica, la transformación digital, la cohesión social y territorial, y la igualdad de género, posicionan a España como un destino de inversión particularmente atractivo. Estos recursos están diseñados

para impulsar reformas estructurales y proyectos transformadores que mejorarán significativamente la competitividad y la resiliencia de la economía española.

Para los inversores extranjeros, esta situación puede presentar una doble oportunidad. Por un lado, beneficiarse de los proyectos y programas financiados por los fondos europeos, ya sea como contratistas, proveedores o socios en iniciativas público-privadas. Por otro, aprovechar el efecto multiplicador que estos fondos tendrán en la economía española, generando nuevas oportunidades de negocio en sectores estratégicos y de alto crecimiento.

A modo de ejemplo, en el sector de la automoción, inmerso en un fuerte proceso de transformación por la electrificación que lleva aparejado importantes inversiones, tanto para adaptar las factorías existentes como para fabricar componentes (baterías), se han anunciado ya inversiones en España por encima de los 14.000 millones de euros para los próximos años, en ocho regiones distintas, de empresas como Volkswagen, Stellantis, InoBat, Envision, Mercedes Benz o Seat.

Por otro lado, la reactivación de las grandes ofertas públicas de adquisición (OPA) lanzadas por empresas extranjeras sobre compañías españolas cotizadas pueden tener un impacto positivo en las cifras de IED de los próximos años, por entradas masivas de capital extranjero, pero pueden generar cierta volatilidad en las estadísticas que dificulte la interpretación de las tendencias a largo plazo, y sin duda pueden generar mucha tensión geopolítica. Como ya ha sucedido en España y otros países europeos, especialmen-

te cuando los compradores tienen vínculos con países extracomunitarios, la activación de los mecanismos de control de inversiones en estos casos y la falta de una estrategia nacional (y europea) definida al respecto de los grandes campeones nacionales pueden afectar significativamente tanto a los plazos como a los resultados finales de estas operaciones. Este escenario crea un delicado equilibrio entre la atracción de inversión y la protección de intereses nacionales, donde la primacía de estos últimos podría generar un efecto disuasorio para futuras operaciones.

La reactivación de las salidas a bolsa (IPO) de empresas españolas está generando un renovado interés en el mercado de capitales nacional. Casos recientes como el de Puig y el previsible de Europastry ejemplifican esta tendencia, que se perfila como un catalizador significativo para la atracción de inversión extranjera. Estas operaciones no solo ofrecen oportunidades atractivas para inversores de cartera en busca de nuevas oportunidades, sino que también contribuyen a diversificar la base inversora y a atraer una participación más amplia de inversores internacionales. A largo plazo, esta exposición internacional puede traducirse en un aumento de la inversión productiva extranjera en estas empresas y en el mercado español en general.

Paralelamente, el panorama de las fusiones y adquisiciones (M&A) en España está experimentando una actividad notable, con fuerte protagonismo de fondos foráneos. En los últimos años, se han anunciado operaciones de gran envergadura protagonizadas por fondos de *private equity* (PE) internacionales, con transacciones

que frecuentemente exceden los miles de millones de euros. Este dinamismo se extiende también a la potencial venta de filiales o divisiones completas de empresas españolas, como evidencian los casos de Minsait, Urbaser, Nabiax o FCC Medio Ambiente, entre muchos otros. Estos movimientos auguran un escenario muy activo en el ámbito de las adquisiciones transfronterizas que, como se ha mencionado en este análisis, ya suponen el 41 por 100 de los flujos de IED recibidos en España en la última década.

Desde la perspectiva *greenfield*, en un contexto global donde las cadenas de suministro se están reconfigurando y las empresas buscan destinos que ofrezcan tanto seguridad como eficiencia, será clave también la capacidad que tenga el país de mantener una propuesta de valor relevante y creíble, y de posicionarse como una opción preferente para la inversión extranjera directa en Europa. La mencionada complejidad del contexto, la previsible evolución de la matriz de factores que afectan a las decisiones de ubicación, y los altos niveles de saturación de los canales tradicionales de promoción territorial apuntan hacia la necesidad de dotarse de un plan de atracción de inversión internacional a España con un horizonte temporal amplio, que permita alinear la gobernanza institucional necesaria entre las administraciones públicas, en todos sus niveles, y el resto de agentes clave del ecosistema.

V. CONCLUSIONES Y REFLEXIONES FINALES

El presente artículo ha ofrecido un análisis de la inversión recibida por España, desde una perspectiva histórica y comparada, atendiendo a las múltiples fuentes de información dispo-

nible. De este recorrido, cabe destacar lo siguiente:

1. La IED ha jugado un papel crucial en la economía española, convirtiéndose en un factor determinante en su proceso de modernización y crecimiento.
2. España ha experimentado una transformación notable en las últimas décadas, pasando de ser un país cerrado a convertirse en un destino atractivo y prioritario para inversores internacionales.
3. España ocupa la undécima posición a nivel mundial como receptora de flujos netos de IED desde 1990, captando el 1,9 por 100 de los flujos globales desde ese año.
4. La participación del *stock* de IED en la economía española ha aumentado en 10 puntos porcentuales en la última década. El *stock* de IED recibido en España frente al PIB en 2023 supera la media mundial, la de la OCDE y la ratio de otros grandes países europeos como Francia, Alemania o Italia.
5. En la última década, España se ha distinguido como uno de los países con menores barreras a la IED, aunque habrá que observar el impacto de las nuevas medidas de control de inversiones.
6. Las empresas de capital extranjero mantienen 1,88 millones de empleos directos en España, lo que representa el 9,1 por 100 de la población ocupada. Son 707.000 empleos más que en 2014.
7. España se ha consolidado como el quinto país a nivel mundial y el tercero en Euro-

<p>pa en recepción de proyectos <i>greenfield</i> transfronterizos desde 2013.</p> <p>8. Las filiales de empresas extranjeras, aunque representan solo el 0,5 por 100 del total de empresas en los sectores analizados por el INE, generan el 27,5 por 100 de la facturación total y son responsables del 40 por 100 de las exportaciones.</p> <p>9. El sector servicios concentra el 57,5 por 100 de los flujos de IED recibidos en España, seguido por el sector industrial con un 34,1 por 100.</p> <p>10. Los principales países inversores en España son Reino Unido, Estados Unidos, Francia, Alemania, Países Bajos e Italia, con variaciones en el orden según la variable observada.</p> <p>11. Las perspectivas futuras de la IED en España son favorables, impulsadas por factores como los fondos de recuperación de la UE y la reactivación de grandes operaciones corporativas, aunque existen desafíos como la creciente competencia global y las tensiones geopolíticas.</p> <p>NOTAS</p> <p>(1) Las entidades de tenencia de valores extranjeros son sociedades instrumentales establecidas en España cuyo principal objeto es la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior (<i>holding</i>).</p> <p>(2) Como el Registro únicamente anota el tramo internacional de las transacciones, en el caso de que una empresa extranjera invierta en una sociedad instrumental en España, para que ésta adquiriera posteriormente una tercera empresa en España, esto se anotaría como otra ampliación, y no como adquisición.</p>	<p>(3) A partir de 2024, el Registro ofrecerá el desglose de las nuevas inversiones por separado, siendo posible distinguir entre inversiones <i>greenfield</i> y <i>brownfield</i>. Para años anteriores, ambos se ofrecen de forma conjunta.</p> <p>(4) Los datos de <i>stock</i> se obtienen de las memorias anuales presentadas por las empresas. Éstas disponen de nueve meses para presentarlas tras cerrar su contabilidad anual (muchas lo hacen en junio), que, unido al tiempo necesario para el tratamiento y normalización de datos, hace que pasen 18 meses desde la finalización del ejercicio hasta la publicación, y de ahí que los últimos datos disponibles sean de 2022.</p> <p>(5) La entrada en 2022 de este sector entre los principales en cuanto a empleo, gracias a un incremento de más de 90.000 empleos de inversiones circulares en Andalucía, parece una anomalía ligada a algún tipo de error en la anotación en el Registro. Conviene esperar a futuras revisiones de los datos para ver si se trata de una cifra real o un error en la anotación.</p> <p>(6) Según su propia definición: «combinación más pequeña de unidades jurídicas que produce bienes o servicios y que disfruta de una cierta autonomía de decisión principalmente a la hora de emplear los recursos de los que dispone»</p> <p>BIBLIOGRAFÍA</p> <p>DUNNING, J. H. (1988). The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions. <i>Journal of International Business Studies</i>, Volume 19. March 1988.</p> <p>EUROSTAT – FATS (2023): Estadística de filiales extranjeras. http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Foreign_affiliates_statistics_-_FATS</p> <p>FDI INTELLIGENCE (2024). <i>The fdi report 2023</i>. Global <i>greenfield</i> investment trends.</p> <p>FDI MARKETS (2024). <i>Estadísticas de proyectos greenfield</i>. https://www.fdimarkets.com/</p> <p>ICEX-INVEST IN SPAIN (2024). <i>Investment trends and records in Spain</i>. Junio de 2024.</p>	<p>ICEX-INVEST IN SPAIN (2024). <i>Spain, your partner in Europe</i>. Junio de 2024.</p> <p>IMF. (2009). Manual de la Balanza de Pagos, sexta edición.</p> <p>INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA – FILINT. (2023). <i>Estadística de filiales de empresas extranjeras en España</i>, año 2021</p> <p>MOODY'S (2024). <i>Orbis Crossborder Investment, estadísticas de inversiones greenfield y adquisiciones</i>. https://orbisci.bvdinfo.com/</p> <p>MULTINACIONALES CON ESPAÑA (2023). <i>Una década ininterrumpida de inversión extranjera en España</i>.</p> <p>MYRO, R. (DIR.). (2014). <i>España en la Inversión Directa Internacional</i>. Instituto de Estudios Económicos.</p> <p>OCDE (2020). <i>OECD Foreign Direct Investment Regulatory Restrictiveness Index</i>.</p> <p>OCDE (2024). <i>FDI in Figures</i>, Abril de 2024.</p> <p>REAL INSTITUTO ELCAÑO (2018). <i>Informe Elcano de Presencia Global 2018</i>.</p> <p>REGISTRO DE INVERSIONES (2024). <i>DATAInvex, Estadísticas a medida sobre datos de inversiones exteriores</i>. http://datainvex.comercio.es/</p> <p>REGISTRO DE INVERSIONES (2024). <i>GlobalInvex, Análisis de inversiones exteriores</i>. https://globalinvex.comercio.gob.es/</p> <p>REGISTRO DE INVERSIONES (2023). <i>Posición en Inversión Directa</i> (2021). https://comercio.gob.es/es-es/inversiones_exteriores/publicaciones/Paginas/historico-posicion-inversion-directa.aspx</p> <p>REGISTRO DE INVERSIONES (2024). <i>Flujos de Inversión Directa</i>. https://comercio.gob.es/es-es/inversiones_exteriores/publicaciones/Paginas/Historico-flujos-inversion-directa.aspx</p> <p>S.G. DE INVERSIONES EXTERIORES (2021). <i>Informe anual del control de Inversiones Extranjeras en España, 2020</i></p> <p>S.G. DE INVERSIONES EXTERIORES (2024). <i>Informe anual del control de</i></p>
--	--	--

<p><i>Inversiones Extranjeras en España, 2023</i></p> <p>SABI – BUREAU VAN DIJK (2024). <i>Estadísticas de empresas españolas</i>. https://sabi.informa.es/</p> <p>SIFDI (2023). <i>La Inversión Extranjera Directa en España, 2022</i>.</p> <p>UNCTAD (2018). <i>World Investment Report 2018. Investment and new industrial policies</i>. Junio 2018.</p>	<p>UNCTAD (2020). <i>World Investment Report 2020 – International production beyond the pandemic</i>.</p> <p>UNCTAD (2021). <i>World Investment Report 2021 – Investing in Sustainable Recovery</i>.</p> <p>UNCTAD (2022). <i>World Investment Report 2022 – International Tax Reforms and Sustainable Investment</i>.</p>	<p>UNCTAD (2023). <i>World Investment Report 2023 – Investing in Sustainable Energy for all</i></p> <p>UNCTAD (2024a). <i>Global economic fracturing and shifting investment patterns</i>.</p> <p>UNCTAD (2024b). <i>World Investment Report 2023 – Investment facilitation and digital government</i>.</p>
--	--	---