

LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA
EN ESPAÑA: ¿CUÁLES SON LOS PAÍSES
INVERSORES INMEDIATOS Y CUÁLES
LOS ÚLTIMOS?

2021

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

Notas Estadísticas
N.º 15

Roberto Badás Arangüena

Resumen 4

Notas estadísticas publicadas 23

Abstract 5

1 Introducción 7

2 Metodología y conceptos 8

3 Resultados de la inversión exterior directa en España según la última economía inversora 11

3.1 Inversión exterior directa en España procedente de jurisdicciones con fuerte presencia de *holdings* y entidades de propósito especial (*Special Purpose Entities* o SPE) 11

3.2 El verdadero origen de la inversión exterior directa en España 13

3.3 Aumento del saldo de la inversión directa de los principales países del entorno en España 15

3.4 Medición de la inversión de ida y vuelta: España como última economía inversora en la inversión exterior directa en España 17

4 Conclusiones 20

**LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN ESPAÑA: ¿CUÁLES SON
LOS PAÍSES INVERSORES INMEDIATOS Y CUÁLES LOS ÚLTIMOS?**

RESUMEN

En esta nota estadística se presenta la metodología aplicada en la compilación de las estadísticas complementarias de inversión exterior directa (IED) en España por última economía inversora, según el principio direccional y con datos coherentes con la balanza de pagos/posición de inversión internacional. Asimismo, se realiza un análisis de los aspectos más destacables de la comparación entre la posición de IED en España por economía inversora inmediata y por última economía inversora.

Palabras clave: inversión exterior directa, última economía inversora, economía inversora inmediata, balanza de pagos/posición de inversión internacional.

Códigos JEL: F21, F23, C82.

ABSTRACT

This statistical note presents the methodology applied to compile the supplementary statistics on foreign direct investment in Spain by ultimate investing economy, according to the directional principle and using data consistent with the balance of payments/international investment position. Also, an analysis is performed of the most notable differences between the foreign direct investment position in Spain by immediate investing economy and by ultimate investing economy.

Keywords: foreign direct investment, ultimate investing economy, immediate investing economy, balance of payments/international investment position.

JEL classification: F21, F23, C82.

1 Introducción

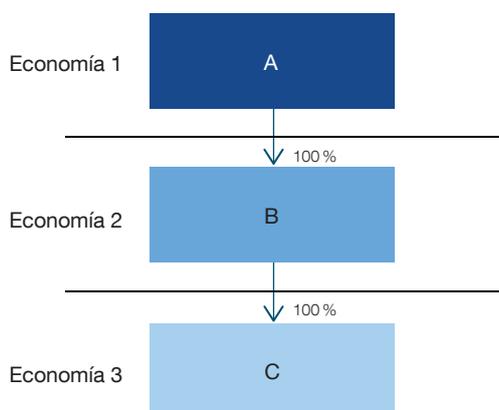
Esta nota estadística recoge el planteamiento y la metodología según los cuales se han elaborado las estadísticas complementarias de inversión exterior directa (IED) por última economía inversora, según el principio direccional¹. Estas estadísticas son plenamente coherentes con la información recogida en la posición de inversión internacional de España.

Las estadísticas complementarias por última economía inversora permiten conocer qué economía se encuentra detrás de la decisión de realizar una inversión directa y ejerce el control de esta, ya sea de forma directa o a través de una cadena de inversión multinacional. Dicha información ha sido elaborada manteniendo la coherencia con los datos de la balanza de pagos y la posición de inversión internacional española. La nueva presentación del desglose geográfico de la inversión directa permitirá enriquecer el análisis de las estadísticas del sector exterior elaboradas por el Banco de España, mejorando la trazabilidad de este tipo de inversión en España. Los nuevos datos pueden ser de utilidad en el análisis de los entornos regulatorios fiscales y mercantiles con mayor y menor atractivo a la hora de canalizar la inversión directa, y en la medición de la inversión circular o de ida y vuelta, que recoge la inversión directa en España procedente de nuestro propio país como última economía inversora (*round-tripping* en terminología inglesa).

Después de esta introducción se realiza una descripción de la metodología y de las fuentes utilizadas, y a continuación se recogen los principales resultados. Se ofrece también una comparativa entre la tradicional presentación de la IED en España por economía inversora inmediata y la que atiende a la última economía inversora, tanto para el total de la inversión directa como para el desglose por instrumentos (participaciones en el capital e instrumentos de deuda).

¹ Según el principio direccional, los flujos y las posiciones de IED se presentan atendiendo a la dirección de la inversión para la economía de referencia, distinguiéndose entre inversión directa de la economía en el exterior, que agrupa los activos (netos de pasivos) de matrices residentes sobre filiales no residentes, e IED en la economía, que recoge los pasivos (netos de activos) de filiales residentes frente a matrices no residentes. Las posiciones entre dos filiales (empresas «hermanas» de un mismo grupo) se asignan a uno o a otro lado, dependiendo de si la matriz última del grupo es residente o no residente, respectivamente. Para más información sobre este principio direccional, puede consultarse la «Nota metodológica» de la *Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional de España*, sección 4.2.1, disponible en la web del Banco de España, en la siguiente ruta: <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/htmls/notamet/notametBpIii.pdf>.

EJEMPLO DE CADENAS DE PROPIEDAD QUE CONLLEVAN PÉRDIDA DE INFORMACIÓN SOBRE EL ORIGEN ÚLTIMO DE LA INVERSIÓN DIRECTA SEGÚN EL ENFOQUE DE LA ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA



Las empresas multinacionales establecen frecuentemente cadenas de control a través de las cuales canalizan financiación a las distintas partes del grupo. Por ejemplo, un residente en la economía 1 podría invertir en la economía 3, pero, por una variedad de razones, no hacerlo de forma directa. En ese caso, podría establecer una filial en la economía 2 y, consecuentemente para las estadísticas del sector exterior de la economía 3, la contrapartida directa de la inversión recibida del exterior sería la economía 2. El enfoque en la última economía inversora permitiría detectar que la inversión procede de la economía 1, manteniendo también la presentación de los datos a nivel de economía inversora inmediata.

2 Metodología y conceptos

Las estadísticas de inversión directa aportan información muy relevante para el análisis de la situación y las perspectivas económicas. La IED aporta a la economía receptora más que mera financiación; se trata de un potente vehículo de transferencia tecnológica, de experiencia técnica y de gestión empresarial, y es más estable que otros tipos de inversión exterior. Sin embargo, en su presentación estándar, y frente a un entorno cambiante y una economía global cada vez más integrada, estas estadísticas tienen ciertas limitaciones a la hora de representar algunas de las cuestiones más importantes que plantea la creciente globalización económica.

Las presentaciones estándar de la IED desglosada por economía de contrapartida, como se recogen en la *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th edition*, de la OCDE (BD4), prescriben la compilación de los datos según el territorio de residencia de la economía inversora inmediata², mientras que se deja a la discreción de cada economía declarante la posibilidad de presentar estadísticas complementarias, entre las que se recoge la publicación de la IED en un país por última economía inversora³. Si un inversor directo utiliza una cadena de empresas en economías diferentes a su lugar de residencia y a la del destino de la inversión, el origen último de la inversión se perdería en la presentación estándar, de conformidad con los manuales metodológicos vigentes (véase esquema 1). La publicación de datos por última

² *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th edition*, § 43 y 49.

³ *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th edition*, § 45.

economía inversora permite abordar esta pérdida de información relevante y aportar valor añadido a las estadísticas del sector exterior elaboradas por el Banco de España.

Pueden destacarse, además del interés por conocer el lugar de residencia del inversor que ejerce el control de la IED en la economía receptora, otros propósitos analíticos a los que respondería este nuevo enfoque: una mejora de la trazabilidad de las inversiones, una mejor comprensión de las cadenas de producción globales, su potencial para asistir en el análisis de las estrategias de planificación fiscal y de transferencia de beneficios entre jurisdicciones por parte de grupos multinacionales y conocer el tamaño del fenómeno conocido como *round-tripping* o inversión de ida y vuelta. En estas inversiones, en las que el país de residencia del controlador de la inversión es el mismo que el de la empresa de inversión directa, la cadena de empresas suele configurarse por razones fiscales o mercantiles, sin que suponga en la práctica nueva inversión procedente del exterior.

El Banco de España ha realizado las modificaciones pertinentes en la compilación y publicación de las estadísticas del sector exterior de las que es responsable para ofrecer esta presentación complementaria de la estadística de IED. Así, España se ha sumado al reducido, pero creciente, número de países que la publican, en datos coherentes con la balanza de pagos/posición de inversión internacional, consciente del potencial que tendrá para sustentar el análisis económico en este campo.

Los manuales metodológicos contemplan diferentes definiciones del concepto de «última economía inversora»: por ejemplo, la BD4 contiene, en el anejo X, indicaciones sobre cómo reasignar la inversión a la última economía inversora basándose en la matriz de control final de cada uno de los inversores directos inmediatos, y permite así la existencia de más de una última economía inversora para cada empresa de inversión directa⁴. Esta metodología se sustenta en el conocimiento completo de las cadenas de propiedad de los grupos multinacionales, por lo que su aplicabilidad práctica es compleja. Por ello, el reglamento europeo que recoge los requerimientos de datos de balanza de pagos, posición de inversión internacional e inversión directa⁵ no ha recogido aún la obligación de reportar estos datos, aunque sí se ha organizado, a través del grupo de trabajo permanente europeo de inversión directa⁶, un ejercicio piloto para evaluar la viabilidad de la elaboración de estadísticas complementarias de IED por última economía inversora y acordar los aspectos más

4 Empresa de inversión directa es el término utilizado en los manuales metodológicos para denominar a la empresa receptora de la inversión directa.

5 Reglamento (CE) n.º 184/2005 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 12 de enero de 2005, relativo a las estadísticas comunitarias sobre balanza de pagos, comercio internacional de servicios e inversiones extranjeras directas (modificado por la normativa siguiente: Reglamento (CE) n.º 602/2006 de la Comisión, de 18 de abril de 2006; Reglamento (CE) n.º 1137/2008 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 22 de octubre de 2008; Reglamento (CE) n.º 707/2009 de la Comisión, de 5 de agosto de 2009; Reglamento (UE) n.º 555/2012 de la Comisión, de 22 de junio de 2012; Reglamento (UE) n.º 519/2013 de la Comisión, de 21 de febrero de 2013; Reglamento (UE) 2016/1013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2016, y Reglamento Delegado (UE) 2019/505 de la Comisión, de 19 de diciembre de 2018).

6 *Joint ESS/ESCB Task Force on Foreign Direct Investment*.

concretos de la metodología. Entre estos aspectos, destaca la adopción, a escala europea, de un criterio común para compilar las estadísticas por última economía inversora, entre otros motivos para evitar que el uso de distintos criterios dé lugar a asimetrías en la información publicada por los distintos países.

A diferencia de lo que establece la BD4 acerca de la posibilidad de que existan varias última economía inversora para una misma empresa de inversión directa, el informe final⁷ del grupo de trabajo permanente mencionado recoge el acuerdo de que se consigne una única última economía inversora para cada empresa de inversión directa. En caso de que existan varios inversores directos no residentes, se propone seleccionar aquel que posea la mayor participación de todas las registradas. La última economía inversora sería aquella en la que reside la sociedad que está en el origen de la cadena de inversión multinacional en la que se encuadra el inversor directo y que ya no tiene ninguna persona —física o jurídica— que ejerza un control sobre ella.

Este criterio se ha adoptado por varios motivos: en primer lugar, porque se adapta a la situación de la mayoría de los inversores directos, que generalmente tienden a alcanzar porcentajes de participación que permiten el control efectivo de la empresa objetivo, y, en segundo lugar, porque este criterio no requiere que se conozcan las cadenas de propiedad del resto de los inversores directos con menor participación, por lo que resulta un criterio más simple y presenta una mayor viabilidad en cuando a su aplicación práctica. La compilación de estos datos se mantiene en el terreno de la voluntariedad.

En coherencia con este informe, este ha sido el criterio adoptado por el Banco de España, consignándose una única última economía inversora para cada empresa de inversión directa. Los únicos casos en los que se podría consignar más de una última economía inversora son las empresas de inversión directa en las que exista control multigrupo o que sean *joint-ventures*, y cuyas empresas o personas físicas que se encuentren en el origen de estas inversiones residan en economías diferentes, o bien cuando dos o más inversores directos posean el mismo porcentaje de participación en la empresa de inversión directa y se produzca la misma circunstancia de que los originadores de la inversión residan en distintas economías⁸.

Las fuentes utilizadas por el Banco de España para la compilación de esta estadística complementaria son: para las instituciones financieras monetarias, los estados financieros que dichas entidades reportan al Banco de España; y para el resto de los sectores residentes, las declaraciones al Registro de Inversiones Exteriores, del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, y las declaraciones al Banco de España

7 Puede verse el informe final del ejercicio piloto en <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14859-2019-INIT/en/pdf>.

8 La *Joint ESS/ESCB Task Force on Foreign Direct Investment* continúa analizando y elaborando una guía que ayude a los compiladores en el tratamiento homogéneo de los posibles casos especiales.

de transacciones y saldos de activos y pasivos financieros con el exterior bajo la Circular del Banco de España 4/2012. Hasta la fecha, se ha publicado la información correspondiente a los años 2017 a 2019, por ser los períodos que quedan dentro del calendario de revisión de los datos de balanza de pagos y posición de inversión internacional para los que se dispone de la fuente del Registro de Inversiones Exteriores, que está disponible con un retraso de 16 meses. En un futuro, se espera poder ofrecer datos para períodos más recientes, de forma que puedan publicarse siguiendo el mismo calendario que el de las estadísticas de IED por economía inmediata de contrapartida.

3 Resultados de la inversión exterior directa en España según la última economía inversora

La presentación complementaria de la IED en España por última economía inversora arroja resultados muy diferentes de los que se vienen publicando por país inmediato de contrapartida.

En los gráficos 1 a 3 se pueden observar los datos de la IED en España según el principio direccional, tanto por última economía inversora como por economía inversora inmediata, para las diez economías con mayor importe, desglosando por el instrumento en el que se materializan las inversiones (participaciones en el capital o instrumentos de deuda). Los cambios más significativos se han agrupado en cuatro categorías, que se analizan a continuación con más detalle.

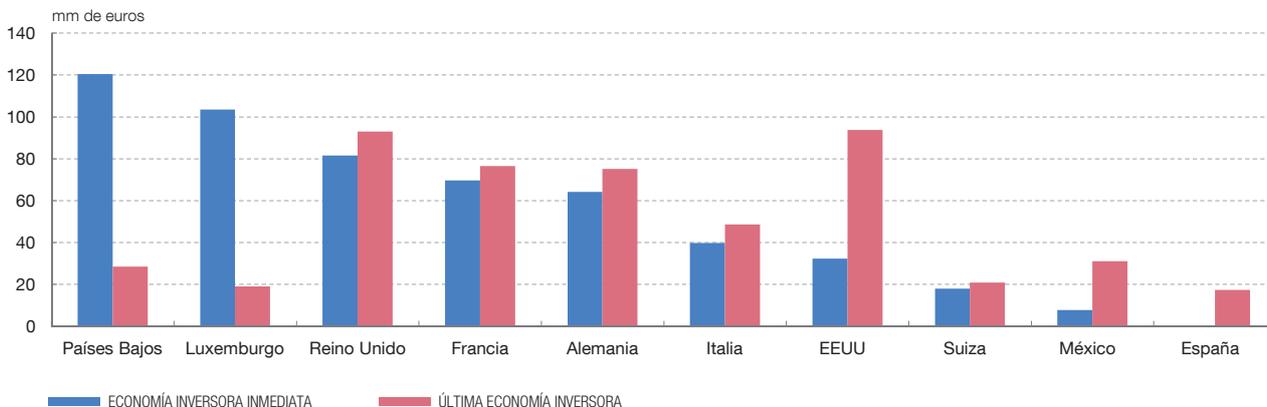
3.1 Inversión exterior directa en España procedente de jurisdicciones con fuerte presencia de *holdings* y entidades de propósito especial (*Special Purpose Entities* o SPE)

En primer lugar, debe destacarse, al examinar el gráfico 1, el fuerte descenso en el saldo de la IED que experimentan países como los Países Bajos o Luxemburgo, con fuerte presencia de empresas *holding* y de SPE, al pasar de economía inversora inmediata a última economía inversora. Mientras que según el primer criterio son primer y segundo país de origen de la IED en España, sumando entre ambos aproximadamente un 33 % del total entre 2017 y 2019, al desglosarse los datos por última economía inversora su importancia desciende significativamente, y representa entre ambos países aproximadamente un 7 % del total del saldo. Para 2019, el importe de los Países Bajos desciende en 92 mm teniendo en cuenta la última economía inversora, y en el caso de Luxemburgo el dato es 84 mm inferior al registrado como economía inversora inmediata. Estas magnitudes evidencian claramente el atractivo y la importancia que tienen estas jurisdicciones en las cadenas de inversión multinacionales a la hora de vehicular la inversión directa hacia sus destinos finales.

Gráfico 1

SALDO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN ESPAÑA PARA 2019 (a)

ECONOMÍAS CON MAYOR POSICIÓN, POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA Y ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA



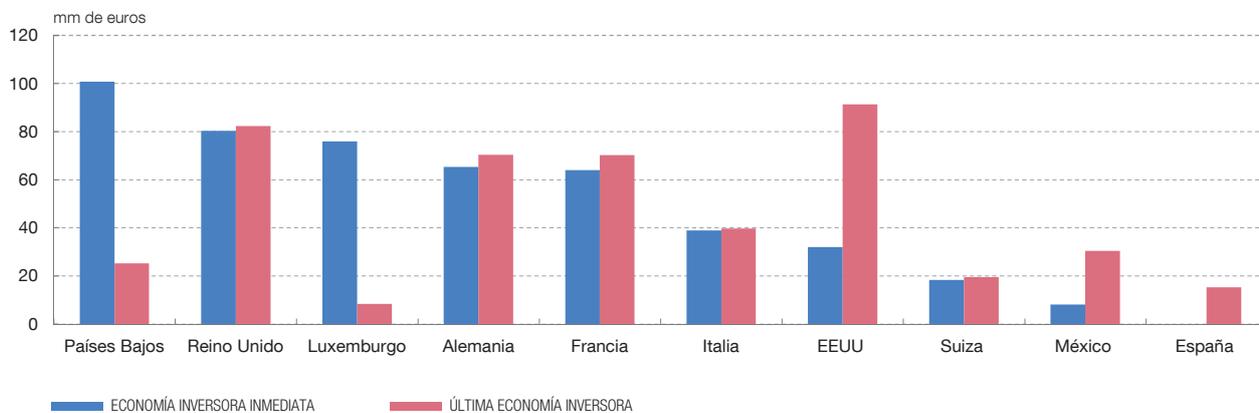
FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

Gráfico 2

SALDO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN ESPAÑA PARA 2019 EN INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO (a)

ECONOMÍAS CON MAYOR POSICIÓN, POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA Y ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA



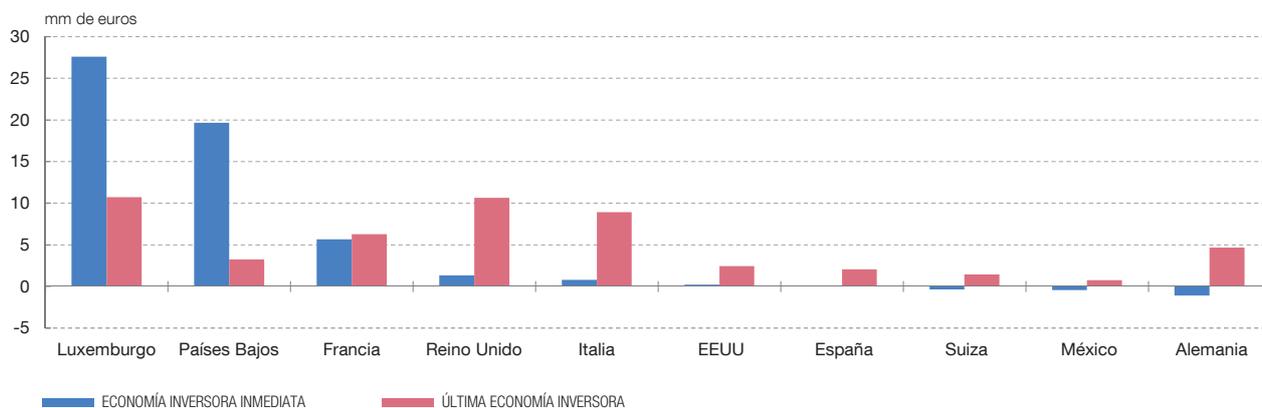
FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

Esta presentación también nos permite analizar el origen último de los fondos provenientes de estos países. Así, los gráficos 4 y 5 muestran el desglose por última economía inversora del saldo de la IED en España de los Países Bajos y Luxemburgo como economías inversoras inmediatas. Destaca el peso de Estados Unidos, del

SALDO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN ESPAÑA PARA 2019 EN INSTRUMENTOS DE DEUDA (a)

ECONOMÍAS CON MAYOR POSICIÓN, POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA Y ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA



FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

Reino Unido y de México como países que están detrás de los fondos canalizados a través de filiales ubicadas en dichos países.

3.2 El verdadero origen de la inversión exterior directa en España

La otra cara de la pérdida de peso de jurisdicciones con fuerte presencia de *holdings* y SPE es el aumento en importancia, al pasar al desglose por última economía inversora, de países desarrollados que ocupaban posiciones más modestas al presentar los datos según la economía inmediata.

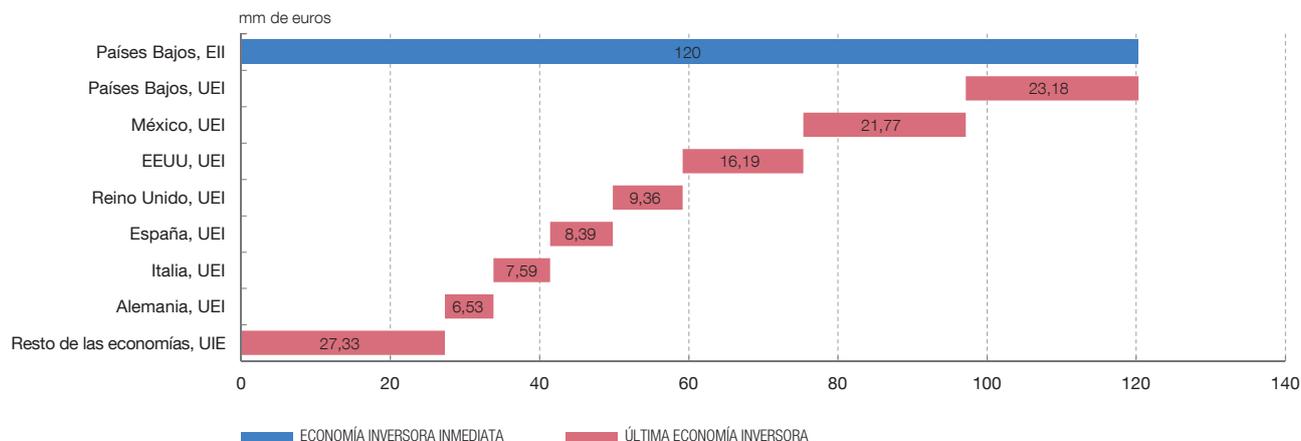
El caso más evidente (véase gráfico 1) es el de Estados Unidos, que pasa de ocupar la séptima posición al presentar los datos por economía inmediata, con un 5 % del total del saldo de la IED en España, a las primeras posiciones por última economía inversora, con un peso de entre el 12 % y el 14 %, y un aumento de la posición de entre 40 mm y 60 mm de euros a lo largo del período analizado. Esta evolución se produce fundamentalmente en participaciones en el capital (aumento de 32 mm de euros, un 85 % en 2019), si bien también es observable un fuerte incremento en términos porcentuales —aunque menor en términos absolutos— en instrumentos de deuda.

Otro aspecto destacable, si bien de cuantía más reducida, es la aparición de economías asiáticas importantes como origen último de la IED, fundamentalmente por el aumento que se produce en el instrumento de participaciones en el capital, presencia que quedaba muy diluida en la presentación por economía inmediata.

Gráfico 4

SALDO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA DE LOS PAÍSES BAJOS EN ESPAÑA PARA 2019 (a)

POSICIÓN DE LOS PAÍSES BAJOS POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA (EII), DESGLOSADA POR ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA (UEI)



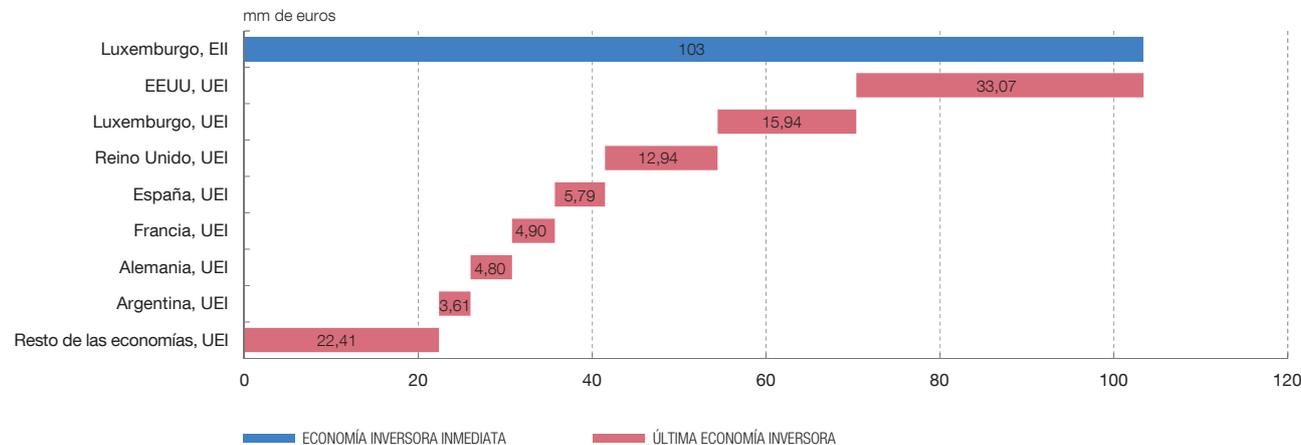
FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

Gráfico 5

SALDO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA DE LUXEMBURGO EN ESPAÑA PARA 2019 (a)

POSICIÓN DE LUXEMBURGO POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA (EII), DESGLOSADA POR ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA (UEI)



FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

Así, China aparece en 2017 en el undécimo puesto de últimas economías inversoras en España, con un saldo de IED de 14 mm de euros, muy por encima del saldo según economía inversora inmediata. Japón es la otra gran economía asiática que adquiere un peso relevante en la IED en España, con un saldo que ronda los 10 mm

SALDO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN ESPAÑA PARA LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS INVERSORAS DEL ENTORNO, AÑOS 2017 A 2019 (a)

ECONOMÍAS CON MAYOR POSICIÓN DEL ENTORNO, POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA Y ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA



FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

en los años analizados, lo que supone más que duplicar sus cifras teniendo en cuenta la economía inversora inmediata. El peso de estas dos economías en la IED en España se concentra fundamentalmente en participaciones en el capital.

Por último, cabe mencionar el importante papel que adquiere México como última economía inversora en la IED en España. Mientras que en términos de economía inversora inmediata su saldo rondaba los 8 mm de euros en 2019, su peso aumenta significativamente teniendo en cuenta la última economía inversora, y presenta un saldo en torno a los 30 mm de euros, concentrado en participaciones en el capital.

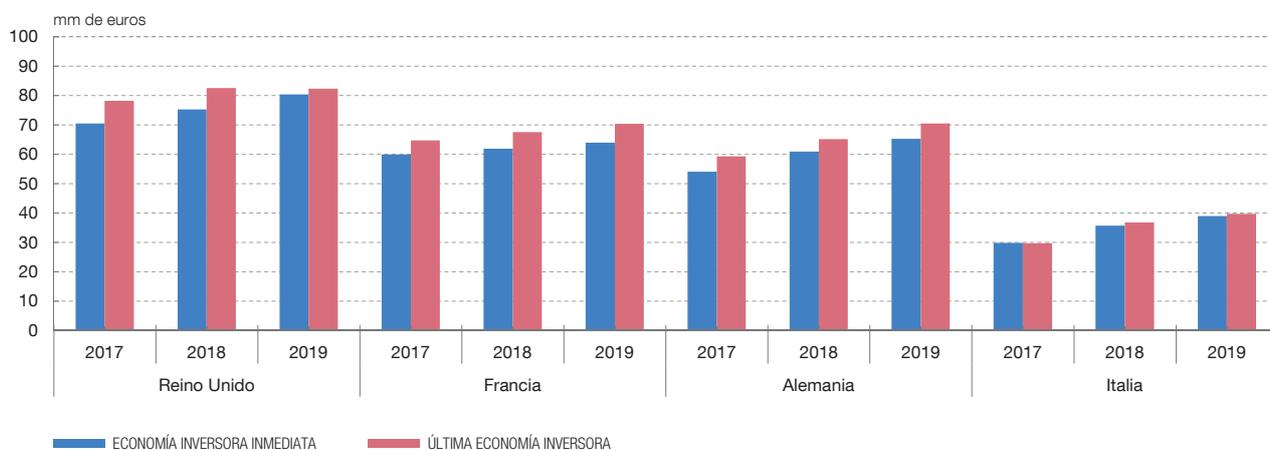
3.3 Aumento del saldo de la inversión directa de los principales países del entorno en España

Es reseñable el aumento en la relevancia de países con fuerte inversión directa en España, que ya ocupaban los primeros puestos con el criterio de presentación de los datos según la economía inversora inmediata. Por lo general, este grupo está formado por países vecinos y con extensos e históricos lazos comerciales con España, como los del área euro y el Reino Unido. Los gráficos 6 a 8 presentan la evolución del saldo de la IED en España del Reino Unido, Francia, Alemania e Italia entre 2017 y 2019, presentados por economía inversora inmediata y por última economía inversora.

Gráfico 7

SALDO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN ESPAÑA EN INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO PARA LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS INVERSORAS DEL ENTORNO, AÑOS 2017 A 2019 (a)

ECONOMÍAS CON MAYOR POSICIÓN DEL ENTORNO, POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA Y ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA



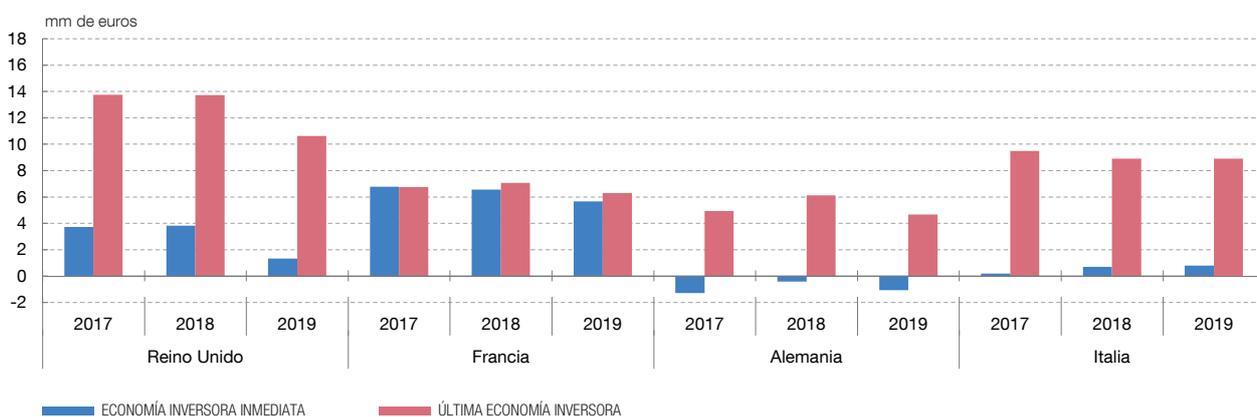
FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

Gráfico 8

SALDO DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN ESPAÑA EN INSTRUMENTOS DE DEUDA PARA LAS PRINCIPALES ECONOMÍAS INVERSORAS DEL ENTORNO, AÑOS 2017 A 2019 (a)

ECONOMÍAS CON MAYOR POSICIÓN DEL ENTORNO, POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA Y ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA



FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

En el caso del Reino Unido, la presentación por última economía inversora hace que su posición aumente, de media, un 20 % durante este período, y se sitúe en torno a 94 mm de euros, frente a los 78 mm de euros de media que tiene como economía inversora inmediata. Este aumento coloca al Reino Unido como uno de los principales inversores directos en la economía española. Francia también pasa a ocupar los primeros puestos, con un aumento medio de su posición de un 9 %, y se sitúa en 74 mm de euros, frente a los 68 mm de euros de media registrados según el criterio de economía inversora inmediata. Alemania se mantiene dentro de las primeras economías inversoras en España, y registra un incremento medio en su saldo de IED de unos 10 mm de euros, lo que supone un aumento del 19 % respecto a su posición en términos de economía inmediata. Por último, Italia presenta un comportamiento similar al comentado para el resto de los países, y registra un incremento de la inversión por última economía inversora en relación con las cifras según economía inmediata de unos 9 mm de euros (26 % de incremento en términos medios de los tres años considerados).

Si analizamos los cambios desglosando por tipo de instrumento, se observa con claridad que, en el caso de los países en los que más aumenta la posición al presentar la información por última economía inversora en lugar de por la inmediata (Reino Unido e Italia), la mayor parte de este aumento proviene de instrumentos de deuda. En el caso de Francia, el aumento de posición al presentar la información por última economía inversora procede principalmente de instrumentos de patrimonio (un 9 % de media en el período 2017-2019), mientras que en instrumentos de deuda no puede apreciarse una tendencia clara. El caso más llamativo es el de Alemania, que presenta saldo negativo en su posición de IED en España para el caso de instrumentos de deuda al presentarse los datos por economía inversora inmediata, convirtiéndose en un saldo positivo al pasar a última economía inversora. Esto se debe a que las empresas de inversión directa residentes en España tienen en su balance más instrumentos de deuda concedidos a empresas del grupo alemanas que préstamos concedidos por matrices directas residentes en Alemania a España, y evidencia que las matrices últimas alemanas canalizan la concesión de deuda a sus filiales residentes a través de terceros países (esto mismo ocurre en el caso del Reino Unido o de Italia, aunque no llegan a presentar saldo negativo en la posición de inversión internacional por economía inversora inmediata).

3.4 Medición de la inversión de ida y vuelta: España como última economía inversora en la inversión exterior directa en España

El fenómeno de la inversión de ida y vuelta, inversión circular o —en inglés— *round-tripping* se produce cuando la última economía inversora y la economía de destino de la inversión directa coinciden, dado que el último inversor ejerce control sobre una o sobre varias filiales residentes en otras economías, que a su vez son inversoras directas en el mismo país de residencia del inversor. Esta decisión de canalizar una

inversión en la misma economía del inversor a través de una cadena de empresas en varios países obedece a múltiples razones, entre las que pueden encontrarse motivos de tipo fiscal (exención del impuesto sobre sociedades para ciertos conceptos, como el cobro de intereses o de dividendos, menor tributación en comparación con otras jurisdicciones, etc.), mercantil y financiero (por ejemplo, mejor acceso a mercados). Resulta conveniente detallar estas inversiones, ya que no tienen las implicaciones económicas que habitualmente se asocian a la IED y pueden traducirse en pérdidas de ingresos fiscales para las economías «receptoras» de la inversión⁹. La presentación de los datos por última economía inversora permite medir la magnitud de este fenómeno para el caso de la economía española.

Como se muestra en los gráficos 1 a 3, aunque España aparece, en los años analizados, dentro de las diez economías con mayor IED en nuestro propio país, en términos de última economía inversora, el saldo inversor es relativamente reducido, pues se situó entre 15 mm y 17 mm de euros, lo que representa en torno al 2,5 % del total de la IED. Estos datos están en línea con los de otros países desarrollados, según un estudio realizado por la OCDE sobre IED por última economía inversora¹⁰: por ejemplo, para 2013, Francia se encontraba ligeramente por debajo del 4 % del total de la IED y Estados Unidos algo por encima del 3 %.

En los gráficos 9 a 11 se proporciona el detalle de economías inmediatas que tienen a España como última economía inversora, y se presenta el desglose por tipo de instrumento. Puede apreciarse que los Países Bajos y Luxemburgo suponen las dos economías inversoras inmediatas de mayor importancia a través de las cuales se vehicula el *round-tripping*, tanto en la inversión directa total como en la inversión directa en instrumentos de patrimonio, llegando a superar entre los dos países el 82 % del total de la posición. En la inversión en instrumentos de deuda, Luxemburgo representa más del 76 % del total del saldo de España como inversor atendiendo a la última economía inversora.

La presentación de los datos de IED por principio direccional está basada, al igual que la presentación por activos y pasivos que se sigue en la posición de inversión internacional, en un enfoque sobre la economía de contrapartida inmediata. Así, la inversión de una matriz inmediata no residente en una filial residente computa como inversión del exterior en España (véase nota al pie 1). Por su parte, la presentación complementaria por última economía inversora la asigna el país en el que reside la sociedad que está en el origen de la cadena de

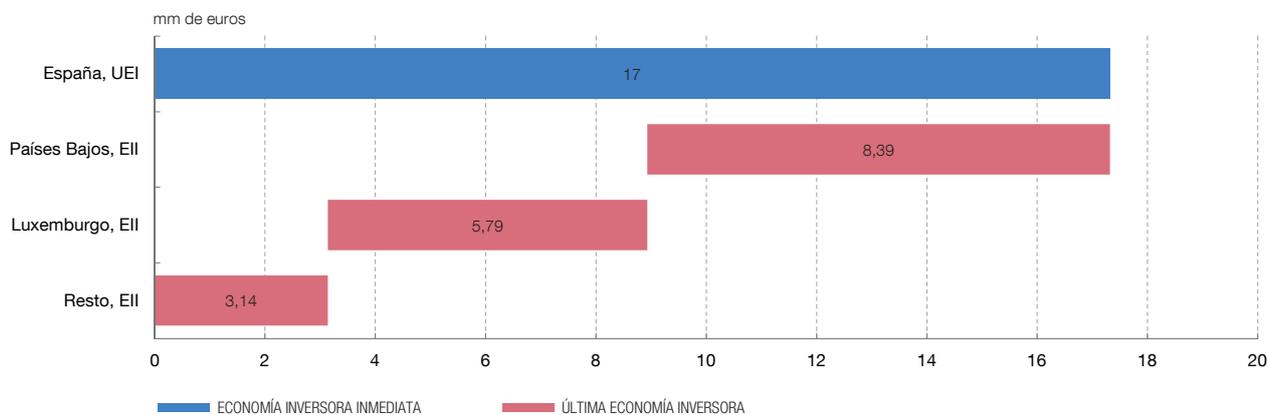
9 La inversión circular forma parte de la IED, dado que los fondos que se invierten en España proceden del exterior (de una empresa del grupo), a pesar de que su origen último sea la misma economía que la de destino. Los manuales metodológicos no contemplan ningún ajuste para excluirla de la IED y se opta por recomendar su cuantificación de manera que, al compilar los datos por última economía inversora, se ofrezca el detalle a los usuarios. Para un análisis en profundidad del fenómeno de la inversión circular, puede verse *What to Do When Foreign Direct Investment is Not Direct or Foreign: FDI Round-Tripping*, World Bank Policy Research Working Paper n.º 8046, de D. Aykut, A. Sanghi y G. Kosmidou.

10 *FDI Statistics by the Ultimate Investing Country*, OECD Investment Department, marzo de 2015.

Gráfico 9

SALDO DE LA INVERSIÓN DIRECTA DE ESPAÑA COMO ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA EN ESPAÑA PARA 2019 (a)

POSICIÓN DE ESPAÑA COMO ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA (UEI), DESGLOSADA POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA (EII)



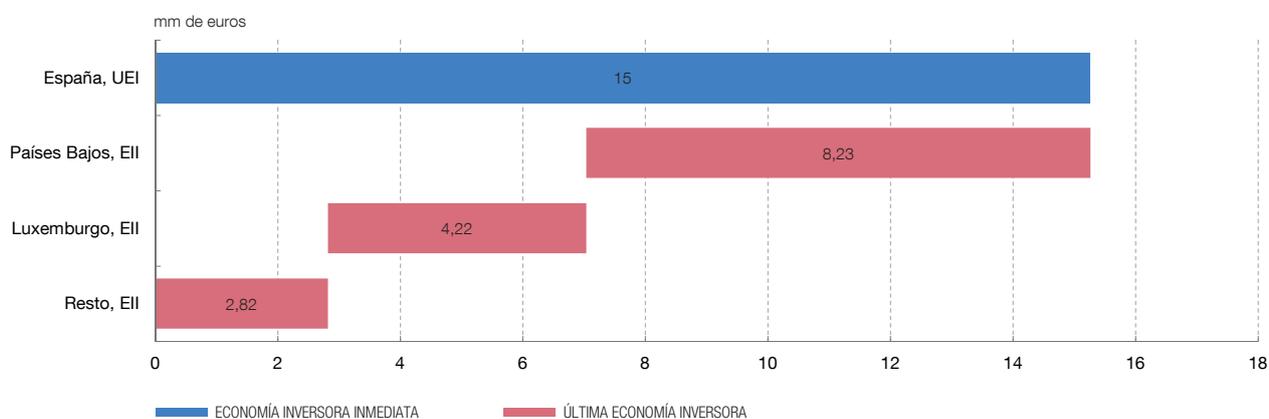
FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

Gráfico 10

SALDO DE LA INVERSIÓN DIRECTA DE ESPAÑA COMO ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA EN ESPAÑA PARA 2019 EN INSTRUMENTOS DE PATRIMONIO (a)

POSICIÓN DE ESPAÑA COMO ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA (UEI), DESGLOSADA POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA (EII)



FUENTE: Banco de España.

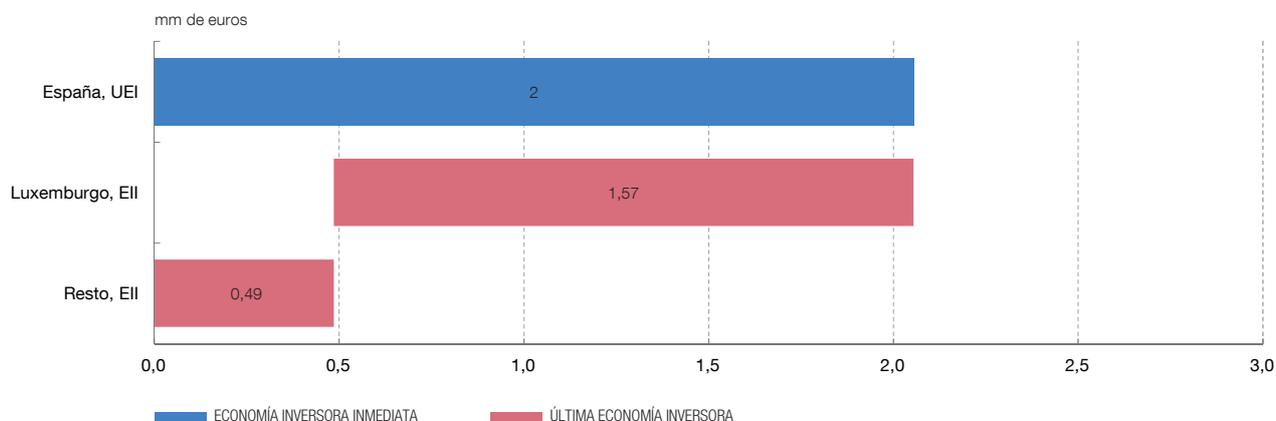
a Presentación según principio direccional.

inversión multinacional. Cabe mencionar que esto no quiere decir que los fondos procedan necesariamente en último término de España, especialmente en el caso de los instrumentos de deuda. Es posible que se produzcan flujos de fondos procedentes de terceros transferidos posteriormente por el inversor directo no

Gráfico 11

SALDO DE LA INVERSIÓN DIRECTA DE ESPAÑA COMO ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA EN ESPAÑA PARA 2019 EN INSTRUMENTOS DE DEUDA (a)

POSICIÓN DE ESPAÑA COMO ÚLTIMA ECONOMÍA INVERSORA (UEI), DESGLOSADA POR ECONOMÍA INVERSORA INMEDIATA (EII)



FUENTE: Banco de España.

a Presentación según principio direccional.

residente a una filial residente. Adicionalmente, al atribuir una única última economía inversora en casos en los que, además del inversor directo con origen último en España, existen otros inversores directos con menor porcentaje de participación en la misma empresa de inversión directa, esto podría suponer una cierta sobreestimación de la inversión de ida y vuelta. No obstante, como se ha indicado previamente, esta sobreestimación no se produce apenas en la práctica, ya que, por un lado, en el caso de la deuda presenta unos importes muy reducidos (véanse gráficos 3 y 11) y, por otro, en las participaciones en el capital, en la mayoría de los casos de inversión de ida y vuelta, el inversor residente controla el 100 % de la filial no residente, que, a su vez, es el socio único de la empresa de inversión directa.

Estos datos ponen de manifiesto la interrelación entre el fenómeno de la inversión circular y la selección para canalizar la IED en España a través de los Países Bajos y de Luxemburgo. Las razones giran de nuevo en torno a motivos fiscales y mercantiles, debiendo también destacarse la pertenencia de estas jurisdicciones a la Unión Europea, lo que proporciona un marco jurídico equivalente al de la economía de destino a la hora de estructurar estas inversiones.

4 Conclusiones

La publicación del Banco de España de esta estadística complementaria de inversión directa con datos coherentes con los de la posición de inversión internacional

supone una oportunidad para los usuarios de las estadísticas del sector exterior, que podrán a partir de ahora tener acceso en este marco a una variable de vital importancia para el análisis de la inversión directa y de las cadenas de inversión multinacionales, fenómeno clave en un contexto de globalización. En el futuro se va a trabajar, además, para llegar a proporcionar los datos de la IED en España por última economía inversora con el mismo desfase que el correspondiente al desglose geográfico por contrapartida inmediata.

Los datos del saldo de la IED en España por última economía inversora muestran grandes diferencias respecto a la presentación que desglosa de acuerdo con la economía inversora inmediata: el importante descenso que experimentan los Países Bajos y Luxemburgo, principalmente, respecto a la presentación tradicional por economía inversora inmediata se ve compensado por el fuerte aumento de posición de economías de gran tamaño (como Estados Unidos, China, Japón o México), por el incremento —algo más modesto— en la inversión en economías que ya ocupaban las primeras posiciones en la presentación tradicional (como Reino Unido, Francia, Alemania o Italia) y por la aparición de la inversión circular procedente en último lugar de la propia economía española. Respecto a la apertura por tipo de instrumento (de capital o de deuda), también se aprecian distintos comportamientos y preferencias en las distintas economías a través de las que se canaliza la inversión.

El análisis por los usuarios de esta nueva variable se traducirá, con seguridad, en una mejor comprensión de las relaciones económicas, del grado de complejidad de las cadenas de inversión multinacionales y de sus interrelaciones con las cadenas de producción globales, con una mejora de la trazabilidad de las inversiones.

- 1 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en Contabilidad Nacional a partir de 2005. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 2 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Valoración de las acciones y otras participaciones en las *Cuentas Financieras de la Economía Española*. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 3 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA Y CENTRAL DE BALANCES: Registro de los Servicios de Intermediación Financiera en Contabilidad Nacional a partir de 2005. Adendum. (Publicada una edición en inglés con el mismo número.)
- 4 LUIS GORDO MORA Y JOÃO NOGUEIRA MARTINS: How reliable are the statistics for the stability and growth pact?
- 5 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: Nota metodológica de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*.
- 6 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: Nota metodológica de las *Cuentas Financieras de la Economía Española*. SEC-2010.
- 7 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: *Holdings* y sedes centrales en el marco del SNA 2008/ SEC 2010.
- 8 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: Presentación de los resultados de la encuesta de satisfacción de los usuarios de las estadísticas del Banco de España.
- 9 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: Los cambios en la Balanza de Pagos y en la Posición de Inversión Internacional en 2014.
- 10 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: Impacto de la revisión *benchmark* 2019 sobre la capacidad/necesidad de financiación y la Posición de Inversión Internacional de la economía española.
- 11 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: La estimación de los ingresos por turismo en la Balanza de Pagos.
- 12 DEPARTAMENTO DE ESTADÍSTICA: Revisión extraordinaria de las *Cuentas Financieras de la Economía Española* (2019).
- 13 DANIEL SÁNCHEZ MENESES: The advantages of data-sharing: the use of mirror data and administrative data to improve the estimation of household external assets/liabilities (2020).
- 14 Ana Esteban e Ignacio González: Efectos de la aplicación de la NIIF16 sobre arrendamientos en los grupos cotizados españoles no financieros (2020).
- 15 Roberto Badás Arangüena: La inversión exterior directa en España: ¿cuáles son los países inversores inmediatos y cuáles los últimos? (2021).

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

© Banco de España, Madrid, 2021
ISSN 2530-7495 (edición electrónica)