

La inversión extranjera directa en España en un contexto de fragmentación de las relaciones internacionales

Artículo 03
03/07/2025

<https://doi.org/10.53479/40305>

Motivación

Este artículo describe el comportamiento de los flujos y del *stock* de inversión extranjera directa (IED) en España a lo largo de los últimos años, en un contexto en el que las consideraciones geoestratégicas están condicionando de forma creciente las decisiones de empresas y gobiernos en relación con este tipo de transacciones.

Ideas principales

- A lo largo de la última década, los flujos de IED del exterior han evolucionado en España de forma más favorable que a escala global y que en las principales economías de la Unión Económica y Monetaria.
- La composición geográfica del *stock* de IED del exterior en España sugiere una exposición a riesgos geopolíticos relativamente reducida. Así, en 2023, la IED en España por país último de la inversión en otros países de la Unión Europea supuso cerca del 50 % de todo el *stock*. Este porcentaje se reduce hasta el 14 % en el caso de Estados Unidos, segunda región en importancia en cuanto al origen de la IED en nuestro país.
- En todo caso, en el complejo contexto actual existe una extraordinaria incertidumbre acerca de la estabilidad y fortaleza de algunas de las alineaciones geopolíticas tradicionales.

Palabras clave

Inversión exterior directa, globalización, desglobalización, tensiones geopolíticas, fragmentación, índices de exposición geopolítica.

Códigos JEL

F02, F21, F23, F51, F60, F62.

Artículo elaborado por:

Iván Andrino López
Dpto. de Estadística
Banco de España

Esther López Espinosa
Dpto. de Economía Internacional
y Área del Euro. Banco de España

César Martín Machuca
Dpto. de Economía Internacional
y Área del Euro. Banco de España

Olga Matos Celemín
Dpto. de Estadística
Banco de España

Introducción

Desde la crisis financiera de 2008, la inversión extranjera directa (IED) ha experimentado a escala global una desaceleración de su ritmo de crecimiento, de manera que su peso en el producto mundial ha retrocedido (UNCTAD, 2024a). Así, mientras que la IED representaba durante los años 2000, en promedio, aproximadamente el 2,5 % del PIB mundial, este porcentaje ha disminuido hasta alrededor del 1,5 % tras la pandemia. Esta evolución no es un fenómeno aislado, ya que también se extiende a otros flujos financieros, como la inversión de cartera, al tiempo que el comercio internacional de bienes y servicios se ha estancado en términos del PIB mundial¹ (véase gráfico 1.a.).

En términos generales, a lo largo de las últimas décadas, también tras la pandemia, los flujos de IED recibidos por España se han mantenido, como porcentaje del PIB, en niveles relativamente elevados. En efecto, en las últimas dos décadas, dichas inversiones han supuesto en España alrededor del 2,3 % del PIB, un porcentaje que prácticamente duplica al registrado en las principales economías de la Unión Económica y Monetaria (UEM)² (véase gráfico 1.b). Esta evolución de los flujos de inversiones directas en España ha contribuido al aumento del *stock* de IED del exterior en nuestro país, que en 2023 y 2024 representó cerca del 60 % del PIB [7 puntos porcentuales (pp) más que en 2019], alrededor del doble que en los principales miembros de la UEM³.

En principio, la literatura económica sugiere que la IED constituye una palanca relevante para impulsar la capacidad de crecimiento del país que recibe dichas inversiones (Alfaro y Chen, 2018; Banco Mundial, 2020). No obstante, más recientemente, también se han venido enfatizando algunas posibles vulnerabilidades asociadas a estas transacciones en un contexto de crecientes tensiones geopolíticas a escala global. Por ejemplo, la autonomía estratégica de un país podría verse comprometida si algunos activos críticos para la seguridad nacional están en manos de empresas extranjeras, en particular cuando estas están controladas, directa o indirectamente, por terceros gobiernos.

En el segundo epígrafe de este artículo se repasa sucintamente cómo algunos de estos factores han venido condicionando las decisiones de empresas y gobiernos en relación con la IED en los últimos años. A continuación, en el tercer epígrafe, se describen los principales rasgos de la

1 Este estancamiento refleja la evolución de las transacciones de bienes, ya que el comercio internacional de servicios muestra una trayectoria creciente, una vez superada la contracción provocada por la pandemia.

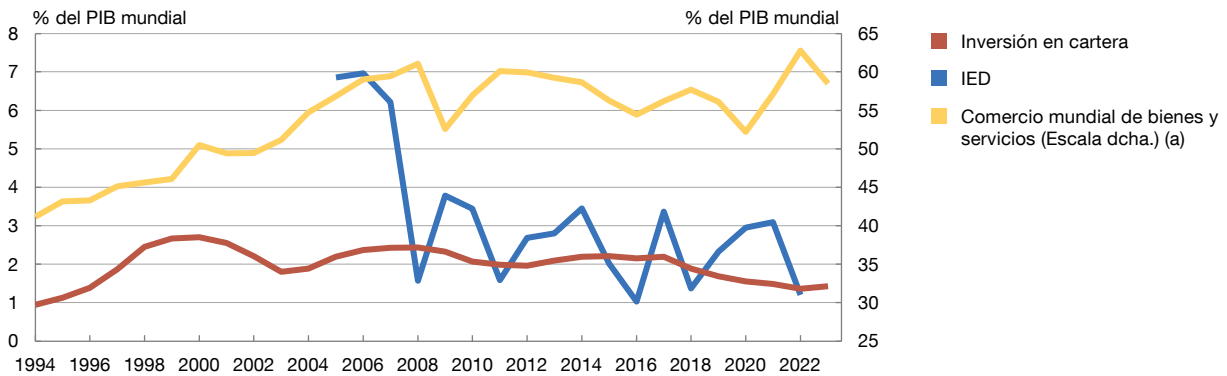
2 La IED en Grecia y Portugal, por ejemplo, también representa un peso más elevado en el producto que el registrado en los tres principales países del área (2,2 % y 2,5 % del PIB, respectivamente). Por otra parte, su evolución tras la pandemia ha sido cualitativamente similar a la seguida por la IED en España.

3 Todo ello, en un contexto en el que nuestra economía mantiene una posición deudora neta en forma de IED equivalente al 15 % del PIB, frente a unas posiciones acreedoras de nuestros principales socios de la zona del euro que oscilan entre el 5 % de Italia y el 23 % de Alemania. Por su parte, Portugal y Grecia presentan posiciones deudoras netas en términos de IED equivalentes al 2,0 % y 0,3 % del PIB, respectivamente.

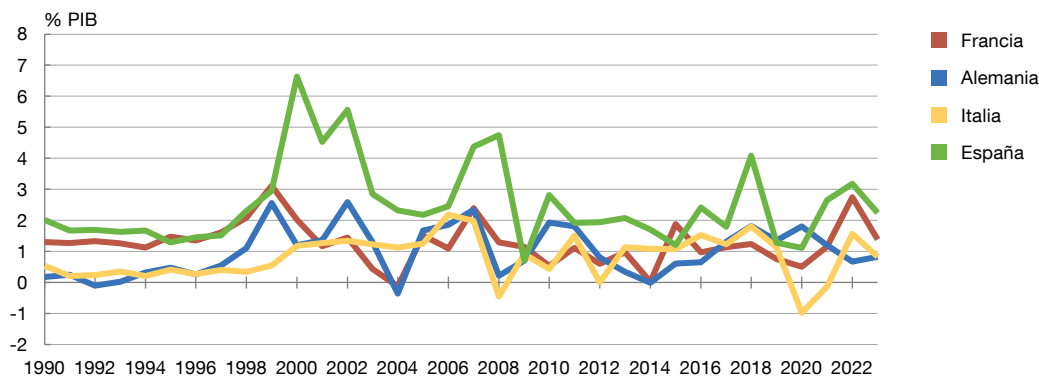
Gráfico 1

Evolución de las transacciones internacionales comerciales y de inversión

1.a Flujos mundiales de IED, comercio de bienes y servicios e inversión en cartera globales



1.b Flujos de IED hacia España en comparación con otras economías



FUENTES: UNCTAD y Banco Mundial.

a Los flujos mundiales de comercio se miden como la suma de las importaciones y exportaciones mundiales.



evolución reciente de los flujos y *stocks* de IED del exterior en España. Por último, en el cuarto epígrafe se evalúa el grado de vulnerabilidad, frente a posibles riesgos geopolíticos, que podría derivarse de la composición geográfica de la IED del exterior en España, en comparación con lo que se observa en los principales socios de nuestro entorno.

Las transacciones internacionales de IED y las tensiones geopolíticas

Como han venido señalando diversos analistas e instituciones internacionales, la pérdida de impulso del proceso de globalización comercial y financiera tras la crisis de 2008 respondería, al menos en parte, al recrudecimiento de las tensiones comerciales y geopolíticas, y a las repercusiones de la pandemia sobre las cadenas de suministro, que revelaron la existencia de vulnerabilidades asociadas a una elevada dependencia del exterior en algunos productos estratégicos (FMI, 2023).

En el terreno de la IED, estos desarrollos podrían dar lugar a un replanteamiento tanto de las estrategias de inversión y de producción de las empresas multinacionales como de las políticas relacionadas con la IED por parte de las autoridades económicas. En este sentido, la consolidación de un escenario de fragmentación comercial y geopolítica, que se está viendo impulsado recientemente por algunas de las últimas medidas de política económica anunciadas por la nueva Administración estadounidense, podría afectar no solo al volumen de las transacciones de IED, sino también a sus patrones bilaterales. En particular, dichos patrones podrían pasar a estar determinados en mayor medida por el grado de afinidad geoestratégica entre las partes, en lugar de por otras consideraciones de carácter más económico que influyen en el grado de eficiencia en la asignación internacional de los recursos productivos (Attinasi, Boeckelmann y Meunier, 2023a).

En este contexto, las principales áreas económicas mundiales están desplegando políticas de autonomía estratégica. Por ejemplo, la *Inflation Reduction Act* y la reciente iniciativa *America First Investment Policy*⁴ en Estados Unidos, la estrategia de *Circulación Interna y Externa* en China, y la *Autonomía Estratégica Abierta* de la UE. En el caso concreto de la IED, sobresale la adopción de medidas de escrutinio o de control de inversiones para proteger los intereses nacionales⁵ —por ejemplo, a través de la obligación de informar previamente sobre proyectos de inversión directa o la necesidad de autorización administrativa de las operaciones de inversión—. Estas medidas tienden a enfocarse en sectores considerados relevantes para la autonomía estratégica o la seguridad nacional, relacionados con los recursos naturales y de materiales críticos, infraestructuras de transporte, energía, defensa, sanidad, industria básica, química, farmacéutica, tecnología y comunicaciones. Los servicios financieros también suelen ser objeto de regulaciones específicas. Actualmente, 41 países, entre los que se encuentra España —casi el doble que antes de la pandemia (véase gráfico 2.a)—, cuentan con medidas de este tipo, que afectan al 75 % del *stock* global y a más del 50 % de los flujos de IED (UNCTAD, 2024b).

Las empresas también están adaptando sus cadenas de valor y de distribución en respuesta a las tensiones geopolíticas y a las políticas desplegadas por los países. En general, el objetivo es reducir la complejidad de la cadena de suministros y su grado de exposición a eventuales perturbaciones geopolíticas mediante la diversificación de sus proveedores y/o la adopción de

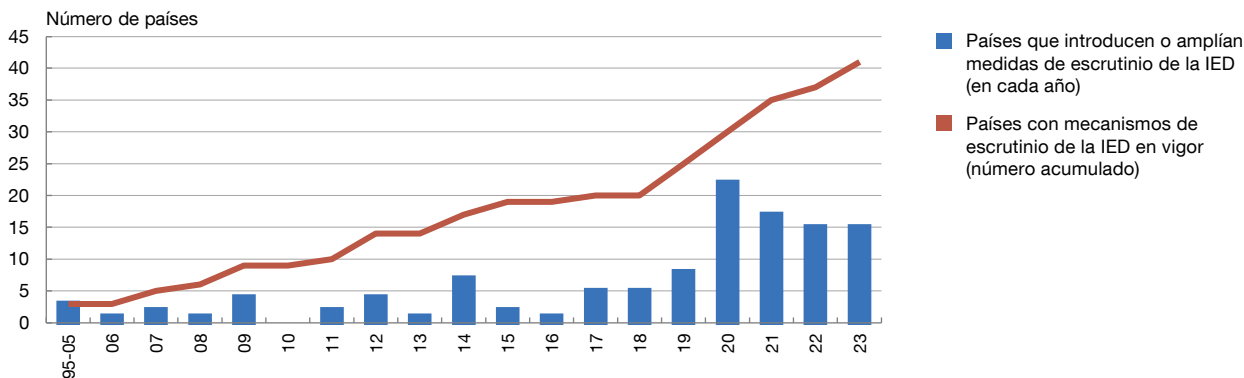
4 De acuerdo con esta iniciativa, las inversiones extranjeras en Estados Unidos en sectores de tecnologías críticas y activos estratégicos (suministros de alimentos, tierras agrarias, recursos naturales, puertos y aeropuertos) podrían verse restringidas en función del grado de independencia del inversor de países considerados adversarios de Estados Unidos (China —incluyendo Hong Kong y Macao—, Cuba, Irán, Corea del Norte, Rusia y Venezuela).

5 En España, el control de las inversiones directas se deriva del marco legal de la UE (Reglamento UE 2019/452, de 19 de marzo de 2019). Según la legislación aprobada en nuestro país, se dispone la necesidad de obtener autorización administrativa previa para una serie de inversiones extranjeras directas en España que se considera que afectan al orden público, la seguridad o la salud públicas, siempre y cuando se trate de operaciones que se realicen, en última instancia, por residentes de países de fuera de la Unión Europea y la Asociación Europea de Libre Comercio (AELC). Bajo estos supuestos, se requerirá, en concreto, la autorización administrativa en los siguientes supuestos: i) que el objeto de la inversión afecte infraestructuras críticas, tecnologías críticas y de doble uso, el suministro de insumos fundamentales, aquellos con acceso a información sensible y los medios de comunicación, ii) que el inversor extranjero esté controlado directa o indirectamente por el gobierno de un tercer país o se constate que existe un riesgo grave de que ejerza actividades delictivas o ilegales, que afecten a la seguridad pública, orden público o salud pública en España. Las inversiones en empresas españolas con una facturación inferior a 5 millones de euros en el último año fiscal están exentas, salvo una serie de excepciones en el sector energético, de comunicaciones y de materias primas. También se someterán a autorización las inversiones de residentes en países de la UE o la AELC cuando su valor supere los 500 millones de euros o se dirijan a empresas cotizadas en España, siempre que inviertan en alguno de los ámbitos anteriores. Adicionalmente, también se requerirá la autorización administrativa previa en las inversiones extranjeras relacionadas con la defensa nacional, la fabricación, comercio y distribución de armas, artículos pirotécnicos, cartuchería y explosivos de uso civil.

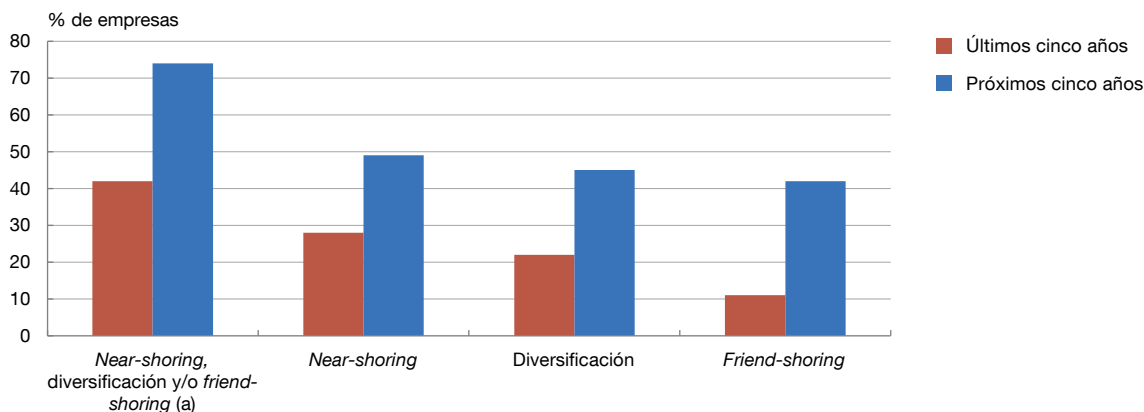
Gráfico 2

Evolución de las medidas de escrutinio de la IED a escala global y estrategias de localización de las multinacionales de la UE

2.a Países con medidas de escrutinio de la IED



2.b Estrategias de relocalización de las multinacionales en la UEM



FUENTES: UNCTAD y Attinasi, Ioannou, Lebastard y Morris (2023).

a En los últimos cinco años, el 42 % de las empresas informaron haber implementado estrategias de *nearshoring*, diversificación y/o traslado de su producción a otros países. Además, el 74 % de las empresas esperan adoptar estas estrategias en los próximos cinco años. Cabe destacar que las respuestas sobre el tipo de estrategia no son excluyentes entre sí, por lo que una misma empresa puede haber respondido positivamente a varias opciones.



políticas de *nearshoring/friendshoring*, que implican relocalizar sus procesos hacia países más cercanos geográficamente y políticamente. Así, una encuesta reciente del Banco Central Europeo (Attinasi, Ioannou, Lebastard y Morris, 2023b) muestra que cerca del 75 % de las multinacionales europeas planean adoptar estrategias de relocalización en los próximos cinco años, en comparación con el 40 % que lo hizo en los cinco años anteriores (véase gráfico 2.b).

También se aprecia una tendencia a la regionalización de los flujos bilaterales de IED, que, sobre todo a partir de 2017, estarían alienándose crecientemente según las afinidades geopolíticas de los distintos países. Así, Aiyar, Malacrino y Presbitero (2024) estiman, con datos entre 2003 y 2022, una caída del 15 % en la IED bilateral entre países alejados geopolíticamente. Con todo, la magnitud efectiva que pueda alcanzar esta recomposición de los patrones de la IED en función de las afinidades geopolíticas podría verse limitada por un conjunto de factores. En primer lugar, se trata de un proceso costoso y

necesariamente prolongado en el tiempo, de manera que las empresas acometerán relocalizaciones con mayor probabilidad si perciben las tensiones como permanentes y significativas (Di Stefano, Giovannetti, Mancini, Marvasi y Vannelli, 2022). La dependencia de algunos países respecto a proveedores de recursos naturales o productos críticos también limita su capacidad para modificar algunas relaciones comerciales y de inversión. Por otro lado, las repercusiones de las tensiones geopolíticas no solo implicarían mayores inversiones bilaterales entre países afines. Dichas tensiones pueden incentivar la relocalización de las actividades productivas, comerciales y de inversión hacia países considerados neutrales —localizados en buena medida en Asia y América Latina—, que pueden erigirse como intermediarios entre países alejados geopolíticamente (Gopinath, Gourinchas, Presbitero y Topalova, 2024). Además, en el caso de algunos tipos de actividades, una creciente fragmentación podría impulsar, hasta cierto punto, las inversiones en países distantes en términos geopolíticos para asegurar el acceso a dichos mercados. Este último fenómeno se observa, por ejemplo, en el dinamismo reciente de la IED de China hacia países de la UE no pertenecientes a la zona del euro, quizás anticipándose a futuras medidas proteccionistas (Boeckelmann, Emter, Moder, Pongetti y Spital, 2024).

Evolución reciente de la inversión directa del exterior por áreas geográficas

La evidencia disponible resumida en el epígrafe anterior apunta a que las tensiones geopolíticas pueden tener repercusiones potencialmente significativas sobre los flujos de inversión entre países, condicionando las perspectivas a medio plazo de una economía abierta al exterior como la española. La composición geográfica de las inversiones extranjeras directas en España constituye un aspecto relevante para aquilatar nuestra exposición a dichos riesgos geopolíticos.

Para ello, resulta necesario utilizar los datos de IED disponibles de forma adecuada. En concreto, como se describe en el anejo 1⁶, lo más apropiado es utilizar los datos de las posiciones de la inversión directa del exterior proporcionados por el Banco de España y los organismos internacionales basados en el principio direccional y en el criterio de país inversor final.

Los datos de transacciones de IED, tanto española como a escala internacional, al no proporcionar información sobre el inversor último, no resultan tan adecuados, ya que solo permiten identificar el país de primera contrapartida de la inversión directa, lo que distorsiona el análisis sesgando al alza la participación de centros financieros como Holanda o Luxemburgo, que, en el caso español, canalizan inversiones procedentes de empresas radicadas en terceros países, como, por ejemplo, Estados Unidos o Reino Unido. Por tanto, el diagnóstico que se lleva a cabo a lo largo de este artículo de la exposición a los riesgos geopolíticos de la IED en España y en los principales países de nuestro entorno se basa fundamentalmente en los datos de *stock* según los dos criterios señalados previamente. Con todo, los datos de transacciones podrían permitir anticipar ciertos cambios en los patrones geográficos de la IED del exterior.

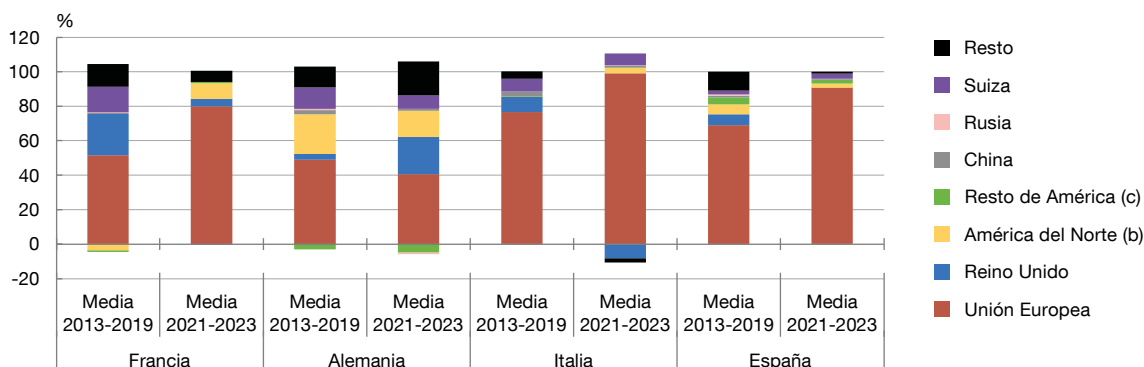
Los datos de transacciones de IED del exterior muestran que, con la excepción de Alemania, la UE ha ganado todavía más preponderancia, en promedio, como origen de la inversión tras la pandemia cuando se compara el período 2021-2023 con el de 2013-2019 (véase gráfico 3.a).

6 Para una descripción más detallada de los resultados presentados en dicho anejo, véase Andriño-López, Balteanu, López-Espinosa, Martín-Machuca y Matos-Celemin (2024).

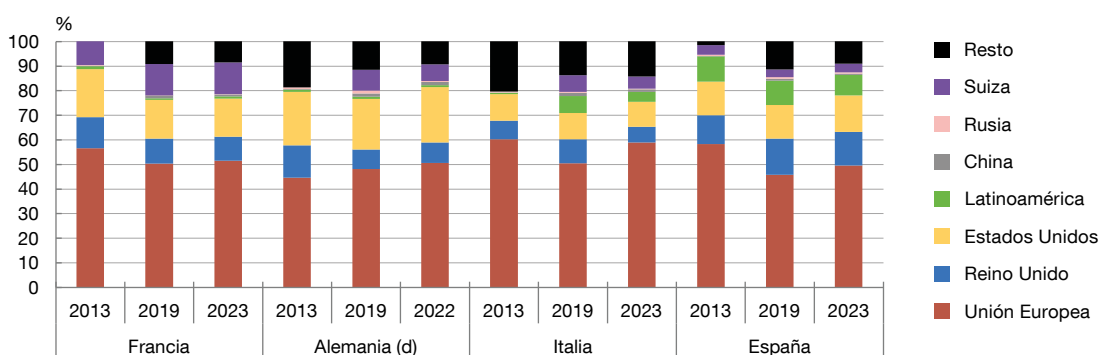
Gráfico 3

Flujos y stocks de IED desde el exterior desagregados por áreas y países más importantes

3.a Flujos de inversión directa desde el exterior por economía inversora de contrapartida (a)



3.b Stocks de inversión directa desde el exterior por última economía inversora



FUENTE: Eurostat y OCDE.

a Los flujos solo están disponibles según el criterio de país inversor inmediato. Debido a que, en el caso de Alemania, las operaciones con Estados Unidos y América Latina son confidenciales en ciertos años, no se dispone de esos datos. Por lo tanto, se ha optado por incluir áreas geográficas que, aunque contienen las mencionadas, no son confidenciales en ningún año. Este problema no afecta a los *stocks*, que están elaborados a partir del criterio de último país inversor.

b Incluye Canadá, Estados Unidos y Groenlandia.

c Incluye México, todos los países de América Central, Caribe y Sudamérica.

d El último dato publicado es de 2022.



Así, entre ambos periodos, las entradas de IED procedentes de la UE aumentaron en promedio en 28 pp en Francia, hasta el 80 %, y en alrededor de 20 pp en España e Italia, hasta el 90 % y su práctica totalidad, respectivamente. En contraste, en Alemania, el peso relativo promedio de la UE disminuyó entre los dos periodos analizados en 8 pp, hasta alrededor del 41 %. En cuanto a las inversiones directas procedentes de países de fuera de la UE, después del estallido de la pandemia, sobresalen las realizadas en Alemania por Reino Unido y América del Norte (fundamentalmente Estados Unidos), que supusieron el 22 % y el 15 % del total en promedio durante el periodo 2021-2023, respectivamente. El peso de las transacciones de IED de países distantes geopolíticamente, como Rusia y China, se ha mantenido en niveles muy reducidos durante la última década, alcanzando, como mucho, un 1 % del total en Alemania tras la pandemia. En España, la importancia relativa de la IED china ha disminuido tras la crisis sanitaria hasta alrededor del 0,6 % del total. Las inversiones rusas son más reducidas todavía y, entre 2021 y 2023, se registraron en promedio flujos netos negativos en España y Alemania.

Los datos de *stock* de IED del exterior elaborados a partir del criterio de último país inversor, disponibles para el período 2013-2023, permiten identificar con más precisión el origen de la IED. En todos los países analizados, la UE se erige a gran distancia como el primer inversor, ya que supone al menos la mitad del *stock* en 2023, porcentaje que se acerca en Italia al 60 % (véase gráfico 3.b). A lo largo de la última década, la participación de la UE se ha ampliado en Alemania, mientras que se ha reducido en Francia y en España, a pesar de su recuperación parcial tras la pandemia, en particular en nuestro país.

Estados Unidos se sitúa en segundo lugar en todos los países analizados, con un peso relativo en 2023 entre el 10 % de Italia y el 23 % de Alemania. Comparando 2023 con 2013, el peso relativo de la economía estadounidense en el *stock* de IED del exterior disminuyó en Francia en 2 pp, hasta el 15 % del total, mientras que en Alemania e Italia se ha mantenido relativamente estable, al igual que en España (14 % del total).

En tercera posición se sitúa Reino Unido, aunque su participación ha tendido a disminuir en Francia y Alemania e Italia (hasta el 10 %, 8 % y 6 % en 2023, respectivamente). La importancia relativa de Reino Unido en el *stock* de IED del exterior es más elevada en España, donde ha aumentado en casi 2 pp desde 2013, hasta el 14 % del total.

Fuera de las economías avanzadas, Latinoamérica alcanza en España un papel inversor especialmente destacado, suponiendo alrededor del 8 % del *stock* de IED en 2023, 2 pp menos que hace una década. Las inversiones directas realizadas por China son de bastante menor entidad, en particular en España, donde se situaron en tan solo el 0,9 % del *stock* total en 2023 (igualmente, alrededor del 1 % en el resto de los países analizados) y no se aprecian tendencias crecientes a lo largo del último decenio. Finalmente, la IED procedente de Rusia es muy reducida en todos los países y solo superó el 1 % del *stock* en Alemania antes del estallido de la guerra de Ucrania, para disminuir posteriormente. En nuestro país, su peso relativo es algo inferior al de China.

La exposición geopolítica de la inversión exterior directa recibida en España

Para España, Alemania y Francia, la composición geográfica de la posición de IED del exterior descrita en el epígrafe anterior permite valorar su grado de exposición a eventuales riesgos geopolíticos. Para ello, en primer lugar, se obtienen los pesos relativos de los principales bloques geopolíticos en el *stock* de IED del exterior. En concreto, se consideran tres bloques que podrían conformarse en un escenario de fragmentación global: i) el bloque «occidental», al que pertenecen los países miembros de la UE y Estados Unidos; ii) el bloque «oriental», liderado por China y Rusia; y iii) un bloque «neutral», compuesto por países, principalmente emergentes, que no están claramente alineados. A este tercer bloque pertenece la mayoría de los países de Latinoamérica, de Oriente Medio y del Sudeste Asiático⁷.

⁷ La división de países en bloques geopolíticos sigue la clasificación del *IRC Trade Expert Network* (2024), basada en el índice geopolítico de Den Besten, Di Casola y Habib (2023), que utiliza el historial de sanciones, importaciones de bienes militares, votaciones en la ONU y préstamos oficiales de China. Para los países no disponibles en Den Besten, Di Casola y Habib (2023), se utiliza un índice de asignación geopolítica similar, producido por *Capital Economics*.

Es muy importante destacar que la estabilidad de estas alineaciones geopolíticas y la fortaleza de estas están rodeadas de una extraordinaria incertidumbre en el contexto actual, y dependerán de la evolución de los focos de conflicto existentes y de las señales de cambio de gran calado que se están produciendo en algunos ámbitos de la política exterior de la nueva Administración estadounidense. Esta incertidumbre afecta, en particular, al grado de cercanía geopolítica entre los países miembros de la UE y Estados Unidos.

En línea con la desagregación geográfica descrita en el epígrafe anterior, el bloque occidental representa, con amplia diferencia, el grueso de la IED del exterior en las tres economías analizadas (véase gráfico 3.a). En concreto, en España este bloque supone alrededor del 88 % del total, porcentaje que ha aumentado ligeramente desde antes de la pandemia, aunque aún se sitúa por debajo del observado en Alemania y en Francia (95 % del total), países en los que se ha mantenido estable. Este predominio de la IED del bloque occidental resulta congruente con los resultados de los modelos explicativos de las transacciones de inversión directa basados en ecuaciones de gravedad, que encuentran una correlación positiva entre los flujos bilaterales, el tamaño de las economías y la proximidad geográfica e institucional (Bergstrand y Egger, 2010).

En cuanto a la inversión directa procedente del bloque neutral, España atrae una proporción significativamente mayor que Alemania o Francia, alcanzando un 10 % del total frente a menos del 3 % en estos países. Esta diferencia responde, principalmente, a la IED procedente de Latinoamérica, impulsada por lazos históricos y culturales, y que está bastante concentrada en México, que supone cerca de la mitad de las inversiones de la región⁸.

Finalmente, el *stock* de IED en España presentaría una exposición a los países más alejados geopolíticamente bastante reducida (alrededor del 1,4 %), y menor que en las principales economías de la zona del euro (véase gráfico 4.a). Además, esta exposición ha disminuido en los últimos años con algo más de intensidad que en Francia y en Alemania.

En segundo lugar, para todos los países analizados en este artículo, se elaboran indicadores de exposición o vulnerabilidad geopolítica del *stock* de IED del exterior a partir de la interacción de los datos bilaterales por país inversor último y de la distancia geopolítica entre el país inversor y el receptor de la IED^{9, 10}. Estos índices permiten analizar la evolución del *stock* de IED del exterior en cada economía analizada en función del grado de alineamiento geopolítico con sus países

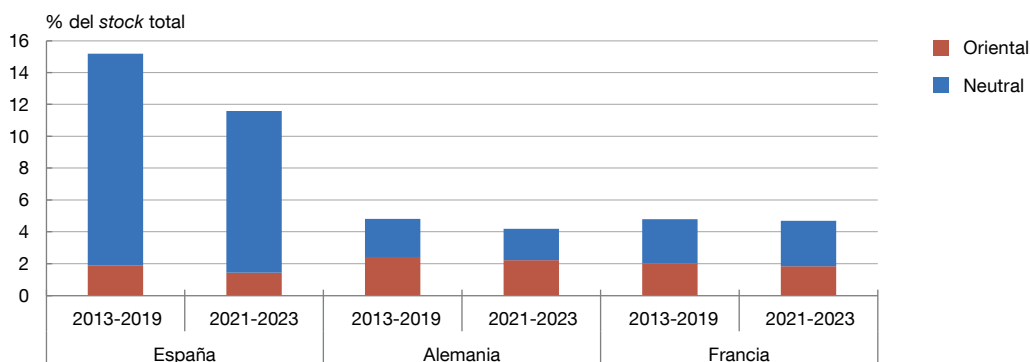
8 Si se añade la IED de Argentina, Brasil y Chile, dicho porcentaje se aproxima al 75 % de la IED total de Latinoamérica en España (casi 7 pp más que antes de la pandemia, gracias al ascenso de las inversiones procedentes de Argentina, cuyo peso relativo dentro del agregado regional ha alcanzado el 17 %).

9 El índice de distancia geopolítica bilateral se basa en Bailey, Strezhnev y Voeten (2017), y refleja la diferencia en patrones de votación en las sesiones sobre los derechos humanos de las asambleas generales de la ONU entre dos países. Para un país perteneciente al bloque occidental como España, este indicador de distancia geopolítica es sustancialmente más elevado que aquellos pertenecientes al bloque oriental, mientras que los valores más reducidos, con mucha diferencia, corresponden a las economías occidentales. En promedio, la distancia geopolítica ha aumentado de forma generalizada en el período 2021-2023 en comparación con el período previo a la pandemia.

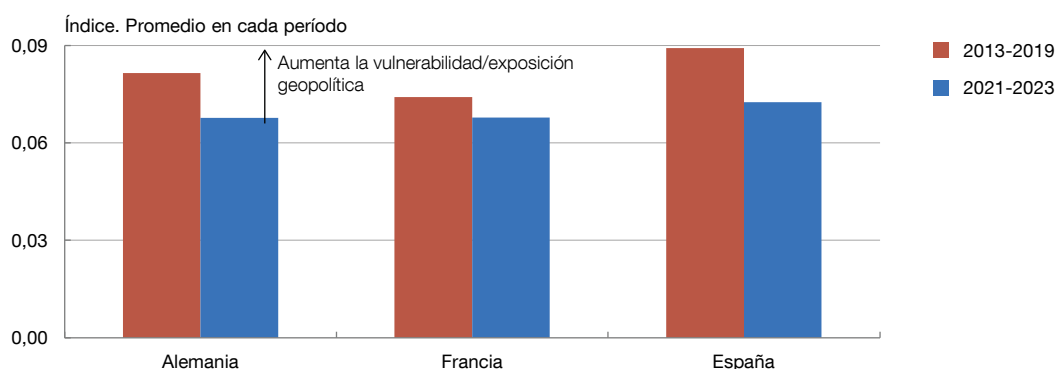
10 El indicador se elabora con datos de posiciones, ya que, como se describe en el anejo 1, solo se tiene información según el criterio de último país inversor para los *stocks*. Por tanto, la detección de variaciones en el patrón de la IED del exterior puede observarse con cierto retraso, en la medida que la repercusión sobre los *stocks* de cambios en el comportamiento de las transacciones es gradual.

Exposición a riesgos geopolíticos del stock de IED desde el exterior

4.a Exposición del stock de IED del exterior por bloques geopolíticos (a)



4.b Índice de vulnerabilidad a los riesgos geopolíticos de la IED del exterior (b)



FUENTES: Banco de España a partir de datos de Eurostat y Bundesbank.

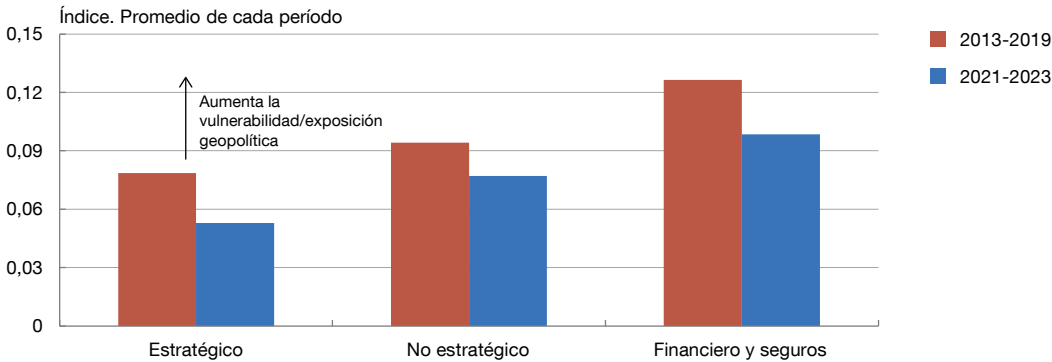
- a Composición del *stock* medio en el período correspondiente desagregado por última economía inversora, agrupadas por bloques geopolíticos según el índice geopolítico empleado en Den Besten, Di Casola y Habib (2023). El bloque occidental representa el resto del *stock* de IED hasta el 100 % del total.
- b Indicador de vulnerabilidad geopolítica de la IED calculado multiplicando el peso de cada país emisor en los *stocks* de IED por la distancia geopolítica con respecto al país receptor. La distancia geopolítica se basa en Bailey, Strezhnev y Voeten (2017).



inversores. Un valor más alto de este indicador implica una exposición más elevada a países alejados geopolíticamente.

Según los índices mostrados en el gráfico 4.b, Alemania, Francia y España habrían reducido en el período más reciente (2021-2023 frente a 2013-2019) la vulnerabilidad geopolítica de sus respectivos *stocks* de IED, lo que vendría a corroborar un cierto proceso de reorientación de la inversión directa del exterior. El grado de exposición de la IED en España se acercaría al que se observa en Alemania y en Francia, aunque mantendría cierta brecha dada la participación sensiblemente más elevada de los países neutrales, a pesar de que la exposición a los países más alejados geopolíticamente es más reducida en España. Esta disminución del grado de exposición geopolítica en las principales economías de la UEM resulta coherente con la evidencia que encuentra la literatura para los anuncios de proyectos de IED, en particular desde el estallido de la guerra de Ucrania (Boeckelmann, Emter, Moder, Pongetti y Spital, 2024).

5.a Índice de vulnerabilidad a los riesgos geopolíticos del stock de IED del exterior por actividades económicas



FUENTES: Banco de España a partir de datos de Eurostat y Bundesbank.

a Indicador de vulnerabilidad geopolítica de la IED calculado multiplicando el peso de cada país emisor en los stocks de IED del respectivo sector a una desagregación de dos dígitos por la distancia geopolítica respecto al país receptor. La distancia geopolítica se basa en Bailey, Strezhnev y Voeten (2017). La definición de sectores estratégicos se basa en FMI (2023) y Aiyar, Malacrino y Presbitero (2024).



La literatura empírica señala que la reducción de la exposición a riesgos geopolíticos es más acusada en industrias estratégicas (por ejemplo, de defensa, tecnología o farmacéutica) y entre China y Estados Unidos (Tan, 2024), si bien estos cambios también se extenderían en cierta medida a los patrones de IED de la UE (Baba et al., 2023; Fletcher et al., 2024). La cobertura de datos utilizados en este artículo permite desagregar el índice de exposición geopolítica por tipos de actividades económicas para el caso específico de España, a partir de información sectorial con un nivel de detalle de dos dígitos¹¹. Siguiendo las clasificaciones utilizadas por la literatura empírica, en este artículo las actividades económicas se agrupan en tres bloques: estratégico, financiero y de seguros¹², y resto de actividades económicas (véase anejo 2)¹³. La incidencia de las perturbaciones geopolíticas sobre la inversión directa y las medidas de las autoridades pueden ser heterogéneas por sectores y ramas productivas. En concreto, como ya se mencionó en el epígrafe 2, resulta plausible esperar que las actividades más relevantes para la autonomía estratégica sean objeto de una mayor monitorización de las inversiones extranjeras por parte de las autoridades nacionales, para evitar, por ejemplo, el control de empresas relevantes en dichos ámbitos por parte de inversores de países no afines. El índice de vulnerabilidad a riesgos geopolíticos por actividades económicas elaborado para España muestra una reducción generalizada por sectores (véase gráfico 5.a)¹⁴, que es algo más acusada en las actividades de carácter estratégico y en los servicios financieros, fenómeno común al conjunto de la UE según la literatura descrita previamente.

11 Los datos de IED se han desagregado por código CNAE 2009 a dos dígitos por ramas de actividad.

12 La IED en las actividades de carácter financiero suele estar sujeta a regulaciones específicas, como ya se apuntó en el epígrafe 2.

13 Así, por ejemplo, dentro de las actividades estratégicas se incluyen la minería, la energía, las telecomunicaciones y las industrias química y farmacéutica.

14 Para cada categoría de actividades económicas, se muestra el índice de exposición geopolítica elaborado a partir de la rama mediana, con el objetivo de evitar que su evolución esté condicionada por efectos de composición asociados a cambios en los pesos relativos de cada actividad dentro de cada categoría. Si se considera el total de cada categoría, las tendencias descritas se mantienen en términos cualitativos.

BIBLIOGRAFÍA

- Aiyar, Shekhar, Davide Malacrino y Andrea F. Presbitero. (2024). "Investing in friends: The role of geopolitical alignment in FDI flows". *European Journal of Political Economy*, 83. <https://doi.org/10.1016/j.ejpoleco.2024.102508>
- Alfaro, Laura, y Maggie X. Chen. (2018). "Selection and Market Reallocation: Productivity Gains from Multinational Production". *American Economic Journal: Economic Policy*, 10(2), pp. 1-38. <https://pubs.aeaweb.org/doi/pdfplus/10.1257/pol.20150437>
- Andrino-López, Iván, Irina Balteanu, Esther López-Espinosa, César Martín-Machuca y Olga Matos-Celemín. (2024). "La inversión exterior directa en España ante los riesgos de fragmentación geopolítica". *Papeles de Economía Española*, 181, pp. 60-74. https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2024/10/PEE-181_Andrino-Lopez-et-al.pdf
- Attinasi, Maria Grazia, Lukas Boeckelmann y Baptiste Meunier. (2023a). "The Economic Cost of Supply Chain Decoupling". *ECB Working Paper*, 2023/2839. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4532103>
- Attinasi, Maria Grazia, Demosthenes Ioannou, Laura Lebastard y Richard Morris. (2023b). "La producción mundial y los riesgos en las cadenas de suministro: resultados de una encuesta a empresas líderes". *BCE - Boletín Económico*, 7/2023, pp. 41-50. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/34720>
- Baba, Chikako, Ting Lang, Aiko Mineshima, Florian Misch, Magali Pinat, Asghar Shahmoradi, Jiaxiong Yao y Rachel van Elkan. (2023). "Goeconomic Fragmentation: What's at Stake for the EU". *IMF Working Paper*, 23/245. <https://doi.org/10.5089/9798400259098.001>
- Badás Arangüena, Roberto. (2021). "La inversión exterior directa en España: ¿cuáles son los países inversores inmediatos y cuáles los últimos?". *Notas Estadísticas*, 15, Banco de España. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/19237>
- Bailey, Michael A., Anton Strezhnev y Erik Voeten. (2017). "Estimating dynamic state preferences from United Nations voting data". *Journal of Conflict Resolution*, 61, pp. 430-456. <https://www.jstor.org/stable/26363889>
- Banco Mundial. (2020). *Global Investment Competitiveness Report 2019/2020: Rebuilding Investor Confidence in Times of Uncertainty*. <https://www.worldbank.org/en/topic/competitiveness/publication/global-investment-competitiveness-report-2019-2020>
- Bergstrand, Jeffrey H., y Peter Egger. (2010). "A General Equilibrium Theory for Estimating Gravity Equations of Bilateral FDI, Final Goods Trade and Intermediate Goods Trade". *The Gravity Model in International Trade: Advances and Applications*, Cambridge University Press, pp. 29-70. <http://dx.doi.org/10.1017/CBO9780511762109.002>
- Boeckelmann, Lukas, Lorenz Emter, Isabella Moder, Giacomo Pongetti y Tajda Spital. (2024). "Fragmentación geopolítica de los proyectos *greenfield* de inversión extranjera directa a nivel mundial y en la zona del euro". *BCE - Boletín Económico*, 7/2024, pp. 39-44. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/37936>
- Den Besten, Tamar, Paola Di Casola y Maurizio Michael Habib. (2023). "Geopolitical fragmentation risks and international currencies". *International role of the euro*, June, ECB. https://www.ecb.europa.eu/press/other-publications/ire/article/html/ecb.ireart202306_01-11d437be4d.en.html
- Di Stefano, Enrica, Giorgia Giovannetti, Michele Mancini, Enrico Marvasi y Giulio Vannelli. (2022). "Reshoring and plant closures in COVID-19 times: evidence from Italian MNEs". *International Economics*, 172, pp. 255-277. <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2022.09.009>
- Fletcher, Kevin, Veronika Grimm, Thilo Kroeger, Aiko Mineshima, Christian Ochsner, Andrea F. Presbitero, Paul Schmidt-Engelbertz y Jing Zhou. (2024). "Germany's Foreign Direct Investment in Times of Geopolitical Fragmentation". *IMF Working Paper*, 24/130. <https://doi.org/10.5089/9798400279942.001>
- Fondo Monetario Internacional. (2023). "Chapter 4. Goeconomic fragmentation and foreign direct investment". *World Economic Outlook April 2023: A rocky recovery*, pp. 91-114. <https://doi.org/10.5089/9798400224119.081>
- Gopinath Gita, Pierre-Olivier Gourinchas, Andrea F. Presbitero y Petia Topalova. (2024). "Changing Global Linkages: A New Cold War?". *IMF Working Paper*, 24/76. <https://doi.org/10.5089/9798400272745.001>
- IRC Workstream on Trade Fragmentation. (2024). "Navigating a fragmenting global trading system. Some lessons for central banks". *ECB Occasional Paper*, 2024/365. <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecb.op365-362d801aee.en.pdf?e3a8e9c595d3f0fa99259ae11700aa87>
- Tan, Joanne. (2024). "How Widespread is FDI Fragmentation?". *IMF Working Paper*, 24/179. <https://doi.org/10.5089/9798400281211.001>
- UNCTAD. (2024a). *Global economic fracturing and shifting investment patterns*. <https://unctad.org/publication/global-economic-fracturing-and-shifting-investment-patterns>
- UNCTAD. (2024b). *World Investment Report 2024*. <https://unctad.org/publication/world-investment-report-2024>

ANEJO 1

La estadística de inversión exterior directa en España: principales aspectos metodológicos

La principal fuente de datos sobre inversión extranjera directa (IED) hacia España es la información que elabora al respecto el Banco de España, siguiendo los principios metodológicos establecidos en los manuales internacionales de referencia¹⁵. En este contexto, los datos relativos a la IED pueden presentarse de dos formas: siguiendo el principio de activos y pasivos o según el principio direccional. De acuerdo con el primero, estas inversiones se clasifican simplemente entre activos y pasivos, de forma que la calificación resulte coherente con el registro del resto de flujos y saldos en las estadísticas de Balanza de Pagos/Posición Inversora Internacional y con las cuentas nacionales.

De acuerdo con el segundo criterio, los flujos y las posiciones de la 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 una u otra agregación, dependiendo de si la matriz última del grupo es residente (inversión de España en el exterior) o no residente (inversión del exterior en España). Como se aprecia en el gráfico A1.1.a, la elección de un criterio u otro afecta a los niveles de IED¹⁶, aunque no hay cambios de tendencia cualitativamente reseñables y las posiciones netas correspondientes a la diferencia entre la IED en el exterior y la IED del exterior no resultan alteradas por aplicar un criterio u otro.

Otro aspecto metodológico relevante es distinguir entre dos criterios de clasificación: país de contrapartida inmediata (habitual) o última economía inversora. Este último criterio no permite identificar el origen último de la inversión en el caso de que el inversor directo utilice una cadena de empresas en economías diferentes a su lugar de residencia y a la del destino de la inversión (véase esquema A1.1), y resulta más adecuado para analizar los vínculos inversores entre distintas economías. Por ese motivo, se elaboran estadísticas complementarias siguiendo el principio direccional de IED en España por última economía inversora (Badás, 2021). De esta manera se puede identificar la economía que se encuentra detrás de la decisión de realizar una inversión directa y ejerce el control efectivo de esta. Estos datos permiten, además, identificar la inversión circular o de ida y vuelta (*round-tripping*), que recoge la inversión directa en España procedente de nuestro propio país como última economía inversora¹⁷.

15 Sexta edición del Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional del FMI-MBP6 y el manual de inversión directa de la OCDE.

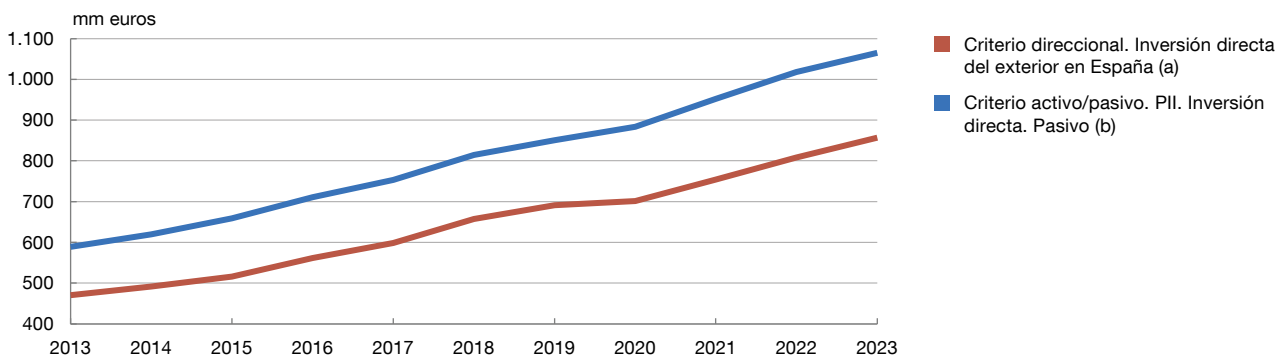
16 Estas diferencias de nivel provienen, en el caso del activo, cuando las inversiones de residentes frente al resto del mundo están controladas por no residentes (ya sea de forma directa o como inversor último, como es el caso de las empresas hermanas). Por el lado del pasivo, las discrepancias de nivel tienen lugar cuando los residentes tienen control sobre las inversiones de no residentes (ya sea de forma directa o como inversor último, como es el caso de las empresas hermanas).

17 El fenómeno de la inversión circular ocurre cuando la economía inversora y la de destino son las mismas, ya que el último inversor controla filiales en otras economías que también invierten en su país. Este tipo de inversión forma parte de la IED, ya que los fondos invertidos en España provienen de una empresa del grupo, aunque su origen sea el mismo país. Los manuales metodológicos no excluyen este fenómeno de la IED, recomendando su cuantificación para ofrecer una información más detallada a los usuarios.

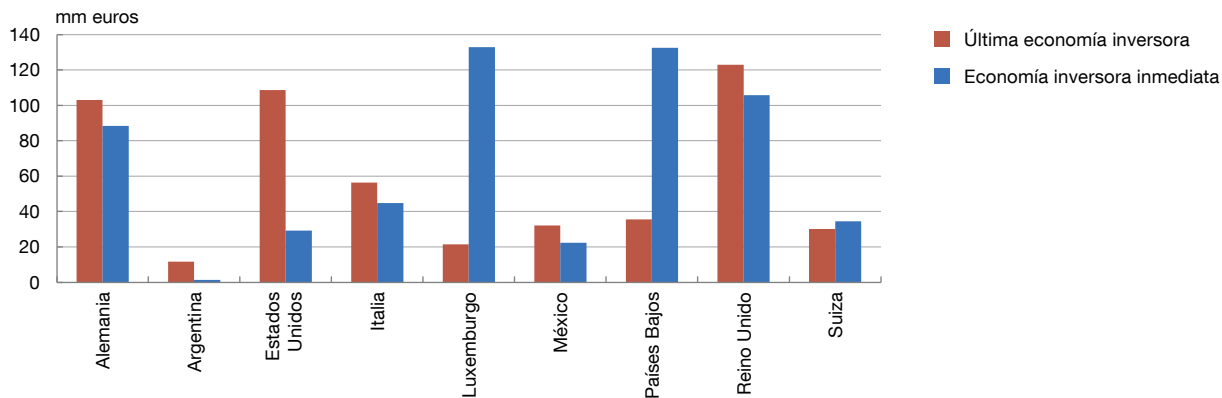
Gráfico A1.1

Impacto sobre el stock de IED del exterior en España de la aplicación de los criterios direccional y de último país inversor

A1.1.a Comparación del stock de IED en España según los criterios direccional y de activo/pasivo



A1.1.b Flujos de IED hacia España en comparación con otras economías



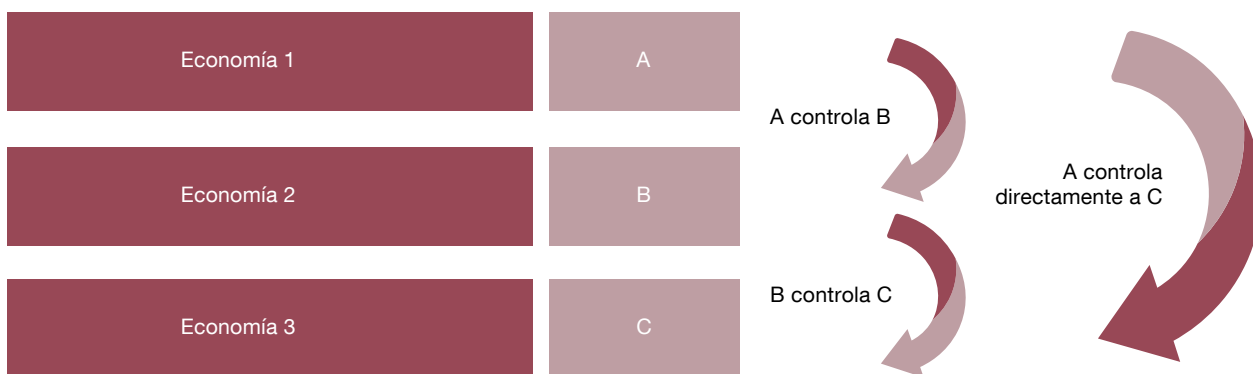
FUENTE: Banco de España.

- a Datos compilados según principio direccional.
- b Datos compilados según principio activo/pasivo.



Esquema A1.1

Representación del criterio de último país inversor



FUENTE: Banco de España.

La utilización del criterio de último inversor directo ejerce un impacto considerable sobre la composición geográfica de las posiciones de IED (véase gráfico A1.1.b). Destaca el fuerte descenso en el saldo de la IED que experimentan países como los Países Bajos o Luxemburgo, con fuerte presencia de empresas *holding*, en concreto de empresas con fines especiales, al pasar la clasificación geográfica de economía inversora inmediata a última economía inversora. Lo contrario ocurre con Estados Unidos, cuyas multinacionales utilizan los países anteriores como canalizadores de sus inversiones en economías como España.

ANEJO 2

Cuadro A2.1

Clasificación de las actividades económicas (CNAE Rev. 2) por bloques (a)

	Sección/división CNAE
Sector es estratégico	
Explotación de minas y canteras	B06 a B09
Fabricación de coque y productos de la refinación del petróleo	C19
Fabricación de productos químicos y productos químicos	C20
Fabricación de productos farmacéuticos, químicos medicinales y botánicos	C21
Fabricación de productos de caucho y plástico y otros productos minerales no metálicos	C22 y C23
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	C26
Fabricación de equipos eléctricos	C27
Fabricación de maquinaria y equipos n.c.o.p.	C28
Fabricación de equipos de transporte	C29
Suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado	D35
Suministro de agua, alcantarillado, gestión y descontaminación de residuos	E36
Transporte y almacenamiento	H49 a H51
Telecomunicaciones	J61
Sector financiero	
Intermediación financiera, seguros, fondos de inversión, fondos de pensiones, <i>holdings</i> , etc.	Sección k

FUENTE: Instituto Nacional de Estadística y Aiyar, Malacrino y Presbitero (2024).

a Se detallan las actividades comprendidas como estratégicas y como financieras. El resto de códigos CNAE no incluidos en estas dos categorías se agrupan dentro del resto de sectores.

Cómo citar este documento

Iván Andriano López, Esther López Espinosa, César Martín Machuca y Olga Matos Celemín. (2025). "La inversión extranjera directa en España en un contexto de fragmentación de las relaciones internacionales". *Boletín Económico - Banco de España*, 2025/T3, 03. <https://doi.org/10.53479/40305>

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

© Banco de España, Madrid, 2025

ISSN 1579-8623 (edición electrónica)