

INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA

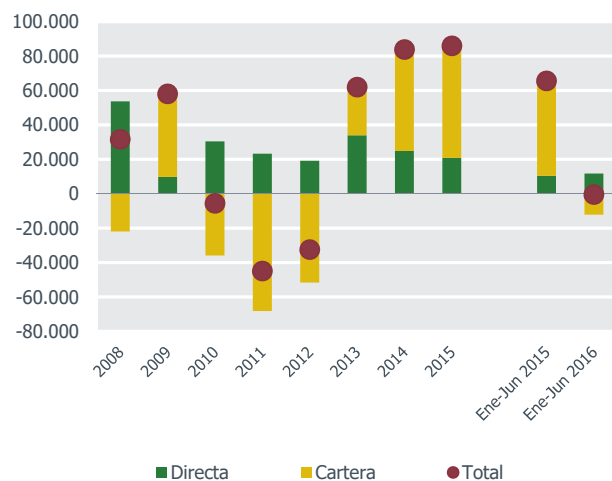
La inversión directa exterior en España aumenta un 13% en el primer semestre de 2016, aunque se orienta hacia las actividades inmobiliarias

La inversión extranjera directa en España ha aumentado un 13% del primer semestre de 2015 al mismo periodo de 2016, un dato positivo que contrasta con la caída que tuvo lugar en 2014 y 2015. Sin embargo, la importancia creciente de la inversión en actividades inmobiliarias debilita su potencial contribución a la mejora de la productividad.

La crisis afectó a la confianza de los inversores extranjeros en nuestro país, pero con la recuperación económica iniciada en la segunda mitad de 2013 la confianza regresó, aunque con matices que conviene resaltar. Hasta 2015 el aumento de la inversión extranjera se centró más en la compra de instrumentos de deuda y participaciones de capital (inversión en cartera) que en la inversión directa (la que supone adquirir más del 10% del capital de una empresa). En cambio, en el primer semestre de 2016, mientras que la inversión en cartera ha caído, la directa se ha recuperado.

El impacto de la crisis se saldó con una caída tanto de la inversión directa como en cartera, pasando de 58.128 millones de euros de inversión total en 2009 a valores negativos de 44.900 y 32.455 millones de euros en 2011 y 2012, respectivamente. Donde se produjo el mayor descenso fue en la inversión en cartera, con una caída en el trienio 2010-2012 de 156.000 millones de euros. La inversión directa también se resintió, ya que cayó tanto en 2011 como en 2012. En 2009 (año de mayor caída del PIB desde que se inició la crisis) la inversión directa alcanzó su valor mínimo (9.812 millones de euros).

INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA. Millones de euros



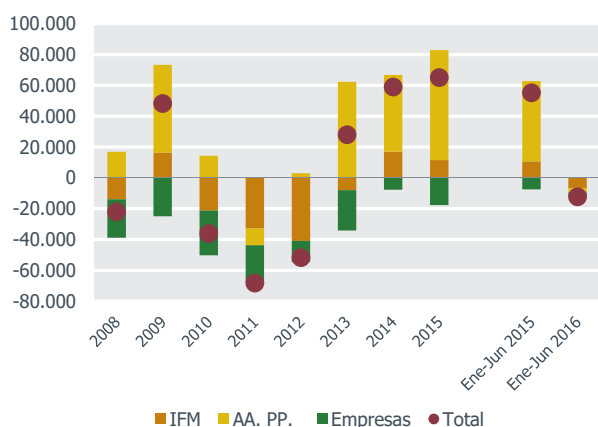
Fuente: Banco de España.

La inversión extranjera es muy sensible a la coyuntura económica, como pone de manifiesto la intensa recuperación que tuvo lugar con la salida de la recesión a mediados de 2013. En ese año, la inversión en cartera pasó de una caída en 2012 a una cifra positiva de 28.000 millones de euros, mientras que la inversión directa aumentó un 77% (casi 15.000 millones de euros). Si bien en los años posteriores, hasta 2015, la inversión en cartera más que duplicó su importe, la inversión directa cayó, tanto en 2014 como nuevamente en 2015, hasta situarse en casi 20.000 millones de euros, regresando así al valor de 2012. Esa tendencia en la inversión directa ha cambiado, según los datos de 2016 (hasta junio), que muestran un aumento del 13%, a pesar del fuerte descenso en la inversión extranjera total en España, que se explica por la intensa caída de la inversión en cartera.

La distinta dinámica y finalidad de los dos tipos de inversión extranjera aconseja analizarlas por separado. La inversión en cartera es más volátil y sensible al ciclo económico. Por su parte, la inversión directa, si bien tiene una importancia reducida en relación al total de la inversión productiva del país, presenta rasgos cualitativos relevantes: contribuye a dinamizar determinados sectores productivos, aumentando su internacionalización y nivel tecnológico; se focaliza en sectores con mayor capital humano y es muy importante para aumentar la productividad. La inversión directa se dirige principalmente a sociedades no financieras y opera mediante la toma de participaciones en el capital.

En la inversión en cartera, el desglose por agentes muestra rasgos diferenciales. El descenso que tuvo lugar entre 2010 y 2012 fue generalizado, si bien en el caso del sector privado (bancos y empresas no financieras) la caída se enmarca en un proceso de desendeudamiento. No obstante, en el caso de las instituciones financieras monetarias (IFM), las dificultades de acceso a los mercados mayoristas de financiación afectaron a la colocación de deuda, sobre todo en 2012. Con la recuperación de la economía aumentó con intensidad la adquisición de deuda pública por los no residentes, y aunque en 2014 cayó en 12.500 millones de euros, se recuperó mucho en 2015, alcanzando una cifra de casi 70.000 millones de euros.

INVERSIÓN EN CARTERA EN ESPAÑA. Millones de euros



Fuente: Banco de España.

Los datos más recientes disponibles de 2016 muestran que en el primer semestre, en relación al mismo periodo del año anterior, la inversión en cartera ha experimentado un fuerte descenso, ya que la inversión en deuda pública ha pasado de 52.000 millones de euros en el primer semestre de 2015 a una cifra negativa de 2.755 millones de euros en el primer semestre de 2016. A la hora de interpretar esta caída es muy importante tener en cuenta el programa ampliado de compra de activos del BCE, que en gran parte se dirige a la compra de deuda pública. Así, de acuerdo con las estadísticas del Tesoro, la tenencia de deuda pública española en manos del Banco de España se ha duplicado en los últimos doce meses, pasando del 6,5% en julio de 2015 al 13,7% del total en julio de 2016 (hasta 113.000 millones de euros), disminuyendo el peso de los no residentes del 53,1% al 51,6%.

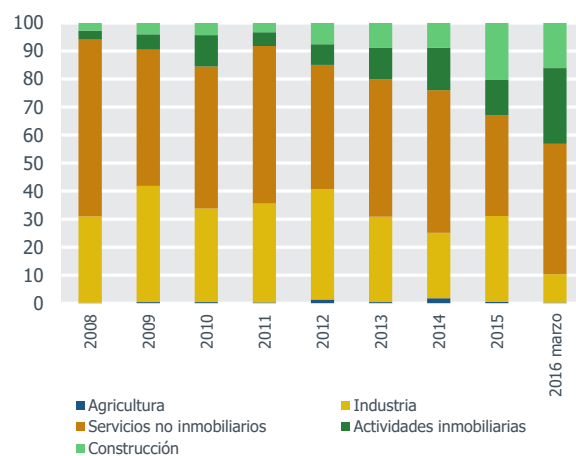
Otro dato a destacar es el aumento de la deuda emitida por bancos españoles y adquirida por no residentes, que en 2014 y 2015 se situó en valores positivos, con un importe acumulado de inversión en cartera en estos dos años de casi 29.000 millones de euros. Es un hecho positivo que refleja la mayor confianza de los inversores extranjeros en la banca española tras la profunda reestructuración, saneamiento y aumento de la solvencia que ha tenido lugar para corregir los desequilibrios del pasado. En cambio, en el primer semestre de 2016 esta inversión ha sido negativa, a lo que puede estar contribuyendo que la banca opte por los distintos tipos de instrumentos de financiación del BCE en condiciones muy ventajosas.

En el caso de las empresas no financieras, en todos los años del periodo analizado la inversión exterior en cartera es negativa, con un valor acumulado de 170.000 millones de euros hasta finales de 2015. Esta desinversión en la deuda de las empresas no debe interpretarse como una pérdida de confianza de los inversores extranjeros, sino como la consecuencia de que en el mismo periodo el endeudamiento de las mismas ha caído en 291.000 millones de euros. Esta reducción en un 21% de la deuda corporativa es una buena noticia, ya que supone reducir la vulnerabilidad financiera de las empresas españolas.

La orientación de la inversión directa extranjera ha cambiado, aumentando el peso de las actividades inmobiliarias, las menos productivas

En la inversión extranjera directa en empresas se ha producido un cambio en su composición sectorial, destacando el aumento desde 2012 de la inversión en actividades inmobiliarias, que en 2015 representa el 12,9% de la inversión extranjera productiva total, y que ha aumentado hasta el 27,1% en marzo de 2016¹. También destaca la recuperación de la inversión en el sector de la construcción, sobre todo en 2015, que llega a concentrar el 20,2% del total, aunque cae al 16,1% en marzo de 2016. Por tanto, con datos de 2015, la inversión "inmobiliaria" (en sentido amplio) representa un tercio del total (7.700 millones de euros), un 62% más que un año antes y 4,4 veces más que en 2008.

DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA. INVERSIÓN BRUTA PRODUCTIVA (NO-ETVE). Porcentajes



Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad (DataInVex).

En resumen, la salida de la recesión de la economía española a mediados de 2013 ha tenido un claro efecto positivo sobre la recuperación de la inversión extranjera, cuyo valor en 2015 es 2,6 veces superior al de los inicios de la crisis, en 2008. La inversión en cartera se ha recuperado con fuerza, sobre todo en deuda de las AAPP, y la caída que ha tenido lugar en 2016 se explica por la compra de deuda pública por parte del BCE. La inversión en deuda de sociedades no financieras sigue en terreno negativo, lo que se explica por el deseable proceso de desapalancamiento. En el caso de la inversión directa, es una buena noticia el aumento que ha tenido lugar en el primer semestre de 2016, si bien su creciente orientación hacia las actividades inmobiliarias debilita su contribución a las ganancias de productividad que necesita la economía española.

¹ Los datos del Ministerio no son estrictamente comparables con los del Banco de España principalmente porque no consideran la reinversión de beneficios, la inversión de particulares en inmuebles y los flujos de financiación entre empresas relacionadas.

Para más información puede consultarse el [Informe BBVA-Ivive 2014 Crecimiento y competitividad. Los desafíos de un desarrollo inteligente](#)