

# PT

Papers de Treball

Sèrie: «Sector Exterior»

## L'atracció d'inversió estrangera a Catalunya

Cristina Amarelo i Pau Vilalta  
Direcció General de Política i Promoció Econòmica

Inma Rodríguez  
ACCIÓ

Número 1/2016  
Gener de 2016



Generalitat de Catalunya  
**Departament d'Economia  
i Coneixement**

### **Papers de Treball**

La inversió estrangera directa (IED) rebuda a Catalunya

Sèrie «Sector Exterior»

Número 1/2016. Gener de 2016

ISSN: 2013-360X

© **Generalitat de Catalunya. Departament d'Economia i Coneixement**



Aquesta obra està subjecta a una llicència Creative Commons del tipus reconeixement d'autoria, usos no comercials i sense obra derivada.

Resum de la llicència:

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/deed.ca>

Llicència completa:

<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/es/legalcode.ca>

### **Edició**

Direcció General de Política i Promoció Econòmica

Rambla de Catalunya, 19-21

08007 Barcelona

<http://economia.gencat.cat>

### **Autoria**

Cristina Amarelo, Pau Vilalta i Inma Rodríguez

### **Maquetació**

Helena Casanovas

### **Disseny gràfic**

Enric Jardí

# Índex de continguts

Resum executiu	4
1. Introducció	7
2. Característiques i modalitats de la IED. Fluxos i estoc	10
2.1. Determinants de la IED	12
3. Evolució de la IED a escala internacional i en l'economia espanyola	15
3.1. Evolució de la IED a escala internacional	15
3.2. Evolució dels fluxos d'IED en l'economia espanyola	17
3.3. L'estoc d'IED en l'economia espanyola	20
4. Fonts estadístiques de la IED a Catalunya	23
4.1. El Registre d'Inversions Exteriors (RIE). Dades de fluxos	24
4.2. El Registre d'Inversions Exteriors (RIE). Dades d'estoc	26
5. Els fluxos d'IED rebuts a Catalunya	28
5.1. Inversió bruta, neta i desinversions	28
5.2. Evolució comparada dels fluxos d'IED a Catalunya i a Espanya	30
5.3. Característiques de la IED a Catalunya	32
5.4. Els fluxos d'IED a Catalunya segons el país inversor	33
5.5. Els fluxos d'IED segons el sector d'activitat	34
6. L'estoc d'IED rebuda a Catalunya	37
7. Altres fonts internacionals d'IED	41
7.1. Fonts internacionals complementàries en matèria d'IED	41
7.2. Evolució i posició de la IED a Catalunya segons FDI Markets	41
Bibliografia	50

# Resum executiu

Amb l'objectiu d'analitzar els fluxos d'IED rebuda a Catalunya al llarg dels últims anys i situar-los en el context internacional, en aquest treball s'ha fet una anàlisi prèvia de la dinàmica dels fluxos d'IED a escala mundial i espanyola.

Mundialment, la IED va experimentar un creixement molt intens amb la globalització financera iniciada en la dècada dels anys noranta del segle XX. L'estoc d'IED mundial es va multiplicar per onze entre el 1990 i el 2014. El creixement va ser especialment intens en el període 2000-2007, previ a la crisi, i el van protagonitzar les inversions realitzades pels països desenvolupats, que van tenir com a destinataris tant països del seu àmbit econòmic com països en procés de desenvolupament. Ara bé, després de la crisi, els fluxos d'IED rebuda en els països desenvolupats no han recuperat els valors anteriors (sobretot a la UE), i s'observa un protagonisme creixent de les economies en desenvolupament com a receptores d'IED (i també com a emissores).

En l'economia espanyola, els fluxos d'IED rebuda també van arribar a màxims els anys 2007 i 2008. Posteriorment, amb la recessió econòmica, van registrar una davallada. Els anys més recents no s'han recuperat els valors màxims, però aquests fluxos són similars als que es registraven en el període 2003-2006 i posen de manifest una evolució força més favorable que en altres països de la UEM.

Tot i que els determinants de la IED són diversos, cal destacar-ne l'accés a nous mercats, les diferències de costos, les estratègies d'optimització fiscal i la segmentació dels processos productius a escala internacional. Aquesta imbricació d'elements dificulta cada vegada més la caracterització de la dinàmica de la IED. De la mateixa manera, cal tenir en compte que les dades d'IED inclouen tant operacions d'adquisició d'empreses autòctones (que sovint poden comportar inversions de molta magnitud) com operacions del tipus *greenfield* (noves inversions o ampliacions, que tenen un impacte sobre la capacitat productiva més gran que quan es produeix una adquisició).

Tradicionalment, Catalunya ha estat una zona d'atracció d'inversió estrangera, gràcies als seus avantatges de localització (amb una situació geogràfica privilegiada com a punt d'accés a mercats, una bona

dotació de capital humà i un teixit industrial dens i diversificat). La IED rebuda a Catalunya ha generat efectes positius en termes d'innovació, millora de la qualitat i impuls de la internacionalització.

L'anàlisi de l'evolució de la IED a Catalunya d'aquest treball s'ha centrat en les dades del Registre d'Inversions Exteriors (RIE) del Ministeri d'Economia i Competitivitat, que és l'única font oficial disponible. Complementàriament, també s'han analitzat els resultats sobre IED que publica el *Financial Times* per països, regions i ciutats (en la secció de l'FDI Markets). Aquesta organització fa un seguiment dels projectes d'inversió que anuncien les empreses.

Les dades del RIE faciliten una informació força desagregada a escala sectorial i per països d'origen, però no inclouen la totalitat dels fluxos considerats per la balança de pagaments (que és la font de referència a escala internacional). Per això, amb aquestes dades no es pot fer una anàlisi comparativa, a escala internacional, del volum d'IED rebuda a Catalunya, tot i que sí que permet comparar tendències. Un altre factor que cal tenir present és que els fluxos del RIE estan afectats per l'efecte *seu social*; és a dir, una part de les inversions s'assignen territorialment allà on està situada la seu social de l'empresa participada per capital estranger, la qual cosa provoca una subestimació dels fluxos d'IED a la majoria de comunitats autònomes en benefici de la Comunitat de Madrid.

Les dades de fluxos d'IED procedents del RIE mostren que els darrers anys Catalunya ha mantingut una capacitat d'atracció d'IED important. Tot i la gravetat de la crisi, la inversió estrangera ha arribat a Catalunya, fins i tot amb valors més alts que els anteriors a la recessió: durant el període 2010-2014 els fluxos rebuts han estat, en mitjana anual, de 3.430 milions d'euros (amb un pes en el PIB d'un 1,6 %), mentre que en el període 2003-2008 van ser de 2.132 milions d'euros (amb un pes en el PIB d'un 1,1 %). D'altra banda, durant els darrers anys la desinversió ha estat de poca magnitud, la qual cosa ha permès una evolució força positiva de la inversió neta.

Els principals països inversors a Catalunya són els de la zona euro (en particular, els Països Baixos, França, Alemanya i Luxemburg). Per sectors, destaca el pes de les inversions en la indústria manufacturera, que és superior a la participació d'aquest sector en el PIB. Així i tot, el sector de serveis és el principal receptor de la inversió, ja que suposa el 55 % dels fluxos rebuts en els darrers 10 anys.

El RIE també publica les dades d'estoc d'IED (és a dir, de la inversió acumulada) a partir de tres valoracions diferents: l'estoc d'inversió en termes monetaris (anomenat *posició d'inversió estrangera*), l'ocupació associada a aquest estoc d'inversió i l'immobilitzat material. En el cas

de la posició d'inversió estrangera el RIE no depura l'efecte *seu social*. En canvi, les altres dues valoracions corregeixen aquest efecte, ja que assignen la inversió on es localitza la inversió productiva. L'any 2013 el nombre de treballadors associats a l'estoc d'IED a Catalunya era de 280.741 persones, un 24,5 % del total estatal, pes que situa Catalunya en segon lloc (després de Madrid, que registra una participació d'un 28,2 %). Si s'analitza l'estoc d'inversió segons l'immobilitzat material, Catalunya representa un 23,4 % en el total de l'Estat (per davant de la resta de comunitats autònomes).

Encara que les dades que ofereixen fonts internacionals com l'FDI Markets tampoc aporten una informació exhaustiva (perquè sovint les empreses no fan públics tots els seus projectes), tenen un interès especial, sobretot a l'hora d'analitzar les inversions del tipus *greenfield* (FDI Markets només considera les operacions d'adquisició i fusió quan impliquen creació d'ocupació i nova capacitat productiva). La informació de l'FDI Markets ofereix una comparació internacional i permet conèixer el «pols» de la IED rebuda en un determinat moment. Aquestes dades situen molt positivament l'economia catalana en l'escenari europeu en termes d'IED: en el període 2010-2014 Catalunya va ser la primera regió de l'Europa occidental continental pel que fa a llocs de treball generats per la IED (amb l'única excepció de l'any 2011). En volum d'inversió Catalunya també figura entre les regions capdavanteres (els anys 2012 i 2013 va ocupar la primera posició). A més, s'observa una tendència creixent de la IED tant en el cas de projectes d'inversió amb més contingut tecnològic com en el cas d'activitats com la biomedicina, la logística i els centres de serveis compartits.

D'aquesta anàlisi de la informació del RIE i l'FDI Markets se'n desprèn que l'economia catalana rep un volum significatiu de fluxos d'IED. Aquesta capacitat d'atracció d'IED s'ha mantingut durant la crisi econòmica, fins al punt que el volum d'IED rebuda ha estat superior al dels anys anteriors. Això contrasta amb l'evolució feble que registra la IED adreçada al conjunt de la UE els anys més recents. Les dades disponibles assenyalen que Catalunya rep un volum significatiu d'IED a través de projectes d'inversió d'ampliació empresarial protagonitzats per empreses estrangeres ja implantades a Catalunya. En canvi, els projectes de constitució empresarial perden pes al llarg del temps. Això és consistent amb el fet que Catalunya té una llarga tradició de presència d'empreses de capital estranger. Aquests projectes d'ampliació reforcen la voluntat d'aquestes empreses de continuar la seva activitat productiva a Catalunya.

# 1.

## Introducció

Tradicionalment Catalunya ha estat un territori receptor d'inversió estrangera directa (d'ara endavant, IED). Les primeres inversions rellevants daten de la segona meitat del segle XIX, període en què el capital estranger va participar de manera notable en el desenvolupament dels sectors de l'electricitat, de l'aigua, del ferrocarril i, en general, de les infraestructures. L'atracció de fluxos d'inversió va registrar uns altres períodes de forta expansió, com ara la dècada dels anys seixanta del segle XX (amb una inversió dirigida, sobretot, al sector industrial) i durant els anys anteriors i posteriors a l'adhesió a la Unió Europea.

Amb la globalització financera iniciada en la dècada dels anys noranta del segle XX, la IED va créixer de manera exponencial al món. L'estoc internacional d'IED es va multiplicar per onze entre el 1990 i el 2014. El creixement va ser especialment intens en el període previ a la crisi (2000-2007). Una part d'aquest creixement s'explica per l'auge de les fusions d'empreses transnacionals de països avançats. Al mateix temps, es va produir un augment molt intens de noves inversions dirigides a països emergents (sobretot a l'Àsia i a Europa de l'Est), protagonitzades per empreses de països avançats. Després d'assolir un màxim l'any 2007, els fluxos mundials d'IED van perdre força arran de la crisi econòmica. Els darrers anys la IED mundial ha tornat a créixer, sobretot l'adreçada als països emergents, però en el cas dels països avançats la IED rebuda es manté en valors inferiors als d'abans de la crisi.

El present treball té com a objectiu analitzar la IED a Catalunya a partir de les fonts d'informació disponibles, que, si bé no són exhaustives, permeten obtenir les principals línies de comportament. Una primera idea que s'extreu de les dades és que la forta capacitat d'atracció de la IED de Catalunya s'ha mantingut durant les darreres dècades i també al llarg del període de crisi econòmica. Això demostra que la ubicació geogràfica en el Mediterrani, la importància com a punt d'accés a nous mercats i el dens teixit industrial constitueixen avantatges de localització i de complementarietat que fan que Catalunya sigui un territori atractiu per invertir-hi. Durant els darrers anys també han estat clau la importància de la marca Barcelona com a sinònim de modernitat, el disseny i la qualitat de vida, així com el bon posicionament de la recerca que es fa a Catalunya. La destinació de les inversions rebudes ha anat evolucionant al llarg dels darrers anys, de manera que durant la darrera

dècada les inversions destinades als sectors de les noves tecnologies, la biotecnologia i la logística han anat guanyat terreny en detriment de les adreçades als sectors tradicionals.

Amb la globalització s'ha incrementat la complexitat de l'anàlisi de la informació de la IED de qualsevol economia: a vegades les inversions passen per diversos països (per motius fiscals, per la fragmentació internacional dels processos productius, etc.), i no sempre és fàcil identificar-ne els països d'origen i destinació final. Mitjançant l'estudi aprofundit de les dades pretenem copsar al màxim les dinàmiques de la IED, tot i ser conscients de la dificultat d'una anàlisi exhaustiva de la inversió. En el cas català, l'única font oficial que mesura la IED rebuda i la seva evolució és el Registre d'Inversions Exteriors (RIE) del Ministeri d'Economia i Competitivitat, que aporta informació sobre fluxos d'inversió i sobre l'estoc d'inversió acumulada. Aquesta informació, que s'analitza en el present treball, té una disponibilitat ràpida, ofereix dades desagregades i permet aïllar la inversió directa productiva. No obstant això, té dues limitacions destacables: no recull tots els conceptes d'IED que es consideren en la balança de pagaments i la distribució entre comunitats autònomes presenta un biaix derivat de l'efecte *seu social*.

A banda d'aquesta font oficial, hi ha informació internacional sobre IED, publicada per institucions privades com Financial Times, IBM o Ernst & Young, que permet comparar a escala internacional la capacitat d'atracció d'IED que té Catalunya. Aquests indicadors proporcionen, per tant, informació interessant de la tendència de la IED en un moment puntual i ajuden a complementar les dades oficials.

Aquest treball s'organitza en nou apartats. Després d'un primer capítol d'introducció, en el segon capítol s'explica, de manera general, què s'entén per inversió estrangera i quins són els seus principals determinants. En el tercer capítol es descriuen les principals tendències recents de la IED a escala internacional i espanyola. Aquesta darrera visió ajuda a complementar l'anàlisi posterior de la IED a Catalunya, ja que permet comparar les dades d'IED de la balança de pagaments amb les procedents del Registre d'Inversions Exteriors (RIE) del Ministeri d'Economia i Competitivitat. En el quart capítol s'estudien detalladament els trets metodològics del RIE, que constitueix la font oficial de les dades d'IED rebuda de Catalunya. En el cinquè apartat s'analitzen els fluxos d'IED rebuda a Catalunya segons les dades del RIE i a partir de diverses desagregacions. En el sisè capítol s'estudien les dades d'inversió acumulada, és a dir, l'estoc d'inversió estrangera de Catalunya, també sobre la base de les dades del RIE. En el setè capítol s'analitzen dades procedents de diverses bases de dades internacionals,



elaborades per institucions privades, a fi de comparar la dinàmica dels fluxos d'IED de Catalunya amb les d'altres territoris europeus. Per acabar, en el vuitè capítol se sintetitzen les principals conclusions i resultats d'aquest estudi, i en el novè, les principals referències bibliogràfiques.

## 2.

# Característiques i modalitats de la IED. Fluxos i estoc

La inversió estrangera ha registrat un creixement molt intens a escala global al llarg de les darreres dècades. Segons el VI Manual de balança de pagaments de l'FMI, es produeix una relació d'inversió directa quan:

- un inversor estranger fa una inversió que li confereix un control o influència en la gestió d'una empresa autòctona.
- hi ha una motivació de control i participació en la inversió productiva, i per tant és una relació de propietat duradora (a diferència de la inversió en cartera).

En termes generals, es considera inversió directa la que atorga en propietat de manera directa o indirecta almenys un 10% del capital o dels drets de vot. Inclou, per tant, les sucursals/filials i les empreses participades parcialment per capital estranger.

Aquest treball se centra en la inversió estrangera rebuda a Catalunya. Una altre tema d'estudi seria la IED emesa, és a dir, la realitzada per les empreses catalanes a l'estranger. La IED pot mesurar-se com a flux (el volum d'inversions estrangeres que rep una economia durant un període concret) i també com a estoc (és a dir, la inversió acumulada existent en un determinat moment del temps, habitualment a tancament d'any).

La font estadística de referència per tal de conèixer els fluxos d'IED d'una economia (tant la inversió rebuda com l'emesa) és la balança de pagaments (BP), ja que aquesta operació recull les transaccions entre els residents i els no residents d'una economia durant un any en concret. La BP s'elabora d'acord amb les directrius dels manuals del Fons Monetari Internacional, és comparable internacionalment i és la font en la què es basa la UNCTAD (Conferència de les Nacions Unides sobre Comerç i Desenvolupament) per tal d'estudiar la IED a escala global i per països. La IED recollida per la BP és inversió en termes nets, és a dir, tenint en compte les desinversions.

La informació d'estoc d'IED dels diferents països queda recollida en una operació anomenada Posició d'Inversió Internacional (que, a l'igual que la BP, també confeccionen els bancs centrals de cada estat). Aquesta estadística mostra la posició d'un país, calculada com a saldo entre els actius i els passius financers que té enfront l'exterior. Dins dels passius

financers, un dels conceptes és l'estoc d'inversió estrangera directa rebuda (mentre que dins dels actius financers, hi figura la inversió realitzada a l'estranger). L'evolució d'aquest estoc reflecteix les transaccions i també els canvis en la valoració de les inversions, que deriven d'oscil·lacions en el seu preu i en els tipus de canvi. Aquesta informació s'elabora d'acord amb les directrius del Fons Monetari Internacional, i és la que considera la UNCTAD per obtenir la informació d'estoc d'IED estrangera existent als diferents països del món.

A banda de la informació oficial sobre IED procedent de la BP, en alguns països existeixen altres fonts estadístiques complementàries sobre IED basades en registres. En el cas de l'Estat espanyol, els inversors no residents han de registrar les seves inversions en el Registre d'Inversions Exteriors (RIE) del Ministeri d'Economia i Competitivitat, que posteriorment utilitza aquesta informació amb finalitat estadística. En el cas de Catalunya, com que no existeixen dades de BP, l'única informació oficial per a la IED rebuda és la procedent del Registre d'Inversions Exteriors.

Una altra consideració important en la IED és que considera operacions que tenen repercussions diferents, ja que s'inclouen:

- inversions tipus *greenfield*: noves inversions, i reinversions efectuades per empreses estrangeres ja implantades (ampliacions de capacitat productiva, etc.)
- adquisicions i fusions d'empreses autòctones per part de capital estranger.

Aquest últim tipus d'operacions (anomenades en anglès *mergers and acquisitions*) en general tenen un impacte productiu molt inferior a les noves inversions o a les d'ampliació: mentre en les primeres s'augmenta la dotació de capital (i, en general, la capacitat productiva), en les fusions o adquisicions es produeix un canvi de la titularitat de l'empresa, que passa a mans de capital estranger. Les adquisicions i fusions sovint són operacions que impliquen un volum d'inversió molt rellevant, i poden distorsionar de manera substancial les dades d'inversió estrangera d'un any puntual. Tant la UNCTAD com altres organismes intenten diferenciar l'evolució d'aquests dos tipus d'inversions, atès que les seves conseqüències per al sistema productiu acostumen a ser molt diferents.

Finalment, un últim aspecte metodològic que cal destacar és que les estratègies d'optimització fiscal han donat lloc a un tipus d'IED, anomenada IED d'intermediació. Aquest tipus d'inversió es realitza mitjançant un tipus de societats anomenades entitats de tinença de

valors estrangers (ETVEs), i sovint implica a la vegada una entrada i una sortida d'inversió, de manera que la distorsió en les dades de fluxos pot ser significativa. Aquest seria el cas, per exemple, d'una inversió, realitzada per part d'un inversor no resident, en una ETVE espanyola per tal de tornar a invertir mitjançant aquesta ETVE en un tercer país. Aquest tipus d'operacions estan recollides per conveni internacional en la balança de pagaments, tot i que la UNCTAD, quan tracta les dades dels diferents països, intenta excloure les ETVE sempre que sigui possible. Les dades del Registre d'Inversions Exteriors del Ministeri d'Economia i Competitivitat permeten conèixer el volum d'IED tan incloent com excloent aquestes inversions ETVE.

## 2.1.

### Determinants de la IED

La literatura econòmica ha tractat àmpliament el tema de la inversió estrangera directa. Dunning (1977) va formular un model que identificava les característiques que acostumen a tenir les empreses estrangeres que volen invertir a l'exterior, com a part fonamental en la teoria de les empreses multinacionals. Aquest model, anomenat enfocament eclèctic o "paradigma OLI", parteix de la base que una empresa multinacional per a invertir a l'estranger ha de tenir una sèrie d'elements que li compensin els costos d'establiment i la situació de desavantatge que en principi tindria respecte d'una empresa autòctona. Les sigles OLI fan referència a aquests elements o avantatges de propietat (*ownership*), d'internalització (*internalization*) i de localització (*location*):

- Propietat. L'empresa multinacional ha de tenir uns avantatges de propietat per tal que li sigui atractiu invertir a l'exterior (avantatges basats en actius intangibles com la seva dimensió, la marca, la tecnologia, una bona gestió empresarial, etc).
- Internalització. A l'empresa li ha de sortir a compte internalitzar aquests actius intangibles, és a dir, realitzar una producció pròpia a través d'una IED, enlloc de fer un acord d'associació, amb la venda de la llicència del seu producte a una empresa autòctona.
- Localització. L'empresa multinacional, a l'hora de decidir si inverteix en un altre país, té en compte l'existència d'avantatges de localització en l'economia de destí, de manera que això, sumat amb els propis punts forts de l'empresa, li permetin obtenir un benefici de la inversió. Aquests avantatges estan associats a la disponibilitat de factors de producció (quantitatius i qualitatius).

D'altra banda, quan una multinacional decideix invertir a l'exterior pot cercar diferents objectius: captació de recursos (en particular primeres matèries), cerca de mercats i cerca d'eficiència (ja sigui per obtenir costos més baixos, accedir a un bon nivell de capital humà o tecnològic, etc.). A la pràctica, poden coexistir més d'un d'aquests objectius. Segons els motius per a invertir a l'exterior, la IED pot adoptar bàsicament dues formes:

- **IED vertical.** Aquesta forma d'inversió es produeix quan hi ha diferències en la dotació de factors de producció entre territoris, de manera que les empreses multinacionals decideixen fragmentar el procés productiu (a la cerca de costos laborals més baixos, factors d'eficiència, etc). Inclou fórmules com la de l'offshoring, que és quan es produeix una transferència de producció a l'estranger, tant quan queda integrada dins la filial com quan s'externalitza una etapa del procés productiu a una empresa estrangera en la qual no es tingui participació en el capital social. Aquest tipus d'inversió pot provocar un augment del comerç intragrup. En general, pressuposa l'existència d'un centre de decisió on es desenvolupen activitats intensives en capital o coneixement, que coexisteix amb plantes de producció intensives en treball localitzades a l'exterior.
- **IED horitzontal.** L'empresa multinacional replica el model de producció de la casa matriu en un altre país. Aquest tipus d'inversió busca sobretot accedir a nous mercats, i alguns factors que la poden incentivar són les barreres al comerç i els costos de transport. Pot aparèixer entre territoris amb dotació de factors similars.

De tota manera, les estratègies de negocis de les multinacionals són cada vegada més complexes, de manera que la classificació tradicional entre IED horitzontal i vertical no sempre és aplicable, i cada vegada més s'ha de considerar la IED com a un fenomen complex, que inclou estratègies mixtes (Álvarez, Myro et al., 2014; Sánchez Navarro, 2011). Dins d'aquestes formes d'integració complexa, cal esmentar les plataformes d'exportació, que són inversions orientades a constituir un base d'exportació per a tercers països (com en el cas d'Irlanda).

Pel que fa als principals avantatges de localització de la IED que presenta Catalunya, en primer lloc cal destacar dos estudis, Pelegrín (2002 i 2003), i Maza i Villaverde (2012), que estimen els efectes de diverses variables sobre la IED rebuda per Espanya a nivell regional. El primer estudi suggereix que la IED rebuda ha tingut com a objectiu la cerca de mercats i d'eficiència: en particular, algunes variables significatives són la mida del mercat, l'aglomeració de manufactures (cas especialment determinant per a Catalunya, perquè té un pes de les manufactures força superior a la mitjana espanyola), la concentració

d'activitats de R+D i els incentius públics. En el segon estudi, s'ordenen una sèrie de variables que afecten la inversió en quatre factor explicatius, com són el potencial econòmic, les condicions laborals, la competitivitat i la mida del mercat.

Pel que fa específicament a l'economia catalana, els estudis empírics que s'han realitzat sobre la inversió estrangera rebuda (com el de l'Ajuntament de Barcelona, 2015) destaquen com a avantatges de localització alguns factors intangibles (com la qualitat de vida, i la imatge internacional de Barcelona com a capital de disseny i creativitat), el bon nivell de capital humà, uns costos laborals competitius (que, a més, s'han moderat en el context de la crisi econòmica) i la posició geoestratègica de Catalunya en el Mediterrani.

També cal destacar algun treball previ a la crisi, com l'estudi de Hernández et al. (2007), a partir de l'opinió de trenta directius catalans amb una carrera professional en multinacionals estrangeres. Com a aspectes valorats de l'economia catalana, entre d'altres, es destacava el bon posicionament geogràfic, la flexibilitat davant els canvis, el bon nivell de capital humà, l'esperit emprenedor i creatiu, i la marca Barcelona.

### 3.

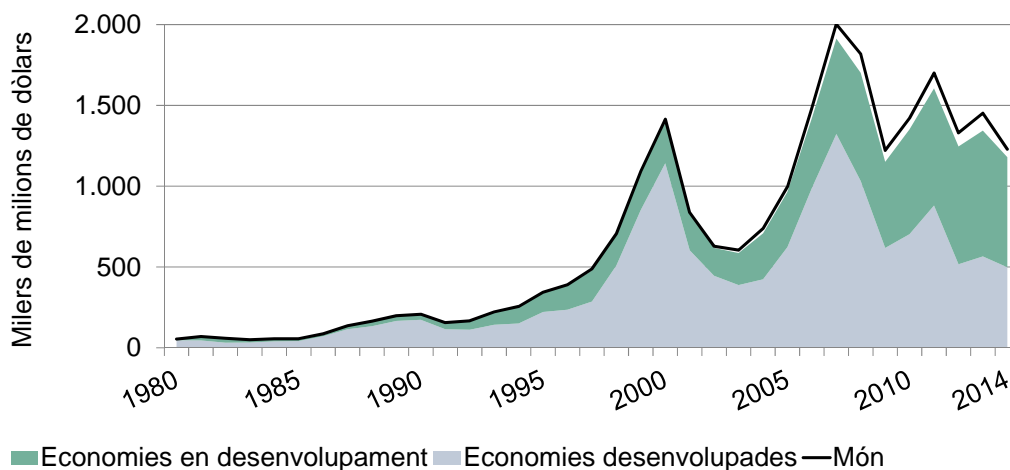
## La IED a escala internacional i en l'economia espanyola

### 3.1.

#### Evolució de la IED a escala internacional

Un dels fenòmens més destacats de l'economia internacional a les dues últimes dècades ha estat el creixement espectacular de la inversió estrangera directa, tal com destaquen Álvarez i Myro (2014). Les dades publicades per la UNCTAD, que parteixen de la IED de les balances de pagaments, mostren com l'estoc d'inversió rebuda a escala global (la inversió neta acumulada) s'ha multiplicat per onze entre 1990 i 2014, amb un creixement molt superior al registrat per altres variables econòmiques com el comerç de béns i serveis o el PIB. Com a resultat d'aquesta dinàmica, el pes de l'estoc d'IED sobre el PIB mundial ha pujat des d'un 9,6 % l'any 1990 fins a un 32,8 % el 2014. L'OCDE també publica dades internacionals sobre IED, basades principalment en balances de pagaments, però en aquest treball ens hem centrat en les dades de l'organisme internacional de referència, la UNCTAD.

**Gràfic 1. Evolució dels fluxos mundials d'entrada d'IED**



Font: UNCTAD.

Nota: existeix una tercera agrupació de països, les economies en transició, amb un paper poc rellevant.

La principal raó de l'expansió de la IED ha estat la globalització financera i l'expansió de les activitats de les empreses multinacionals: l'avanç de les tecnologies de la informació i de les comunicacions han possibilitat la fragmentació del procés productiu de les empreses, alhora que la integració financera internacional ha afavorit una major mobilitat dels fluxos d'inversions directes. A més, en el període previ a la crisi les condicions financeres (amb crèdit abundant i amb un cost de

finançament baix) van ser especialment propícies per finançar noves inversions. Cal destacar que les estratègies d'optimització fiscal (que donen lloc a l'anomenada IED d'intermediació), també poden haver contribuït a una part de l'augment, alhora que han incrementat de manera important la complexitat a l'hora d'identificar i interpretar els fluxos d'IED.

Tal com mostra el gràfic 1, en el període 1990-2007 els principals receptors d'IED van ser les economies desenvolupades. Una part d'aquest creixement s'explica per l'augment de les fusions i adquisicions entre empreses transnacionals dels països avançats, que van ser especialment intenses els anys 2000-2007, de manera que es va produir un procés de concentració empresarial. La IED dirigida als països en desenvolupament també va créixer molt, en particular a Àsia i a Europa de l'Est (una IED protagonitzada per empreses de països avançats que cercaven avantatges de costos laborals baixos o d'accés a nous mercats).

Aquest panorama va canviar a partir de l'any 2007, moment en el què els fluxos mundials d'IED van assolir un màxim. Posteriorment amb la crisi es va produir una davallada significativa els anys 2008 i 2009. A partir del 2010, la IED adreçada als països emergents ha experimentat un increment notable, amb un protagonisme creixent. En canvi, la IED rebuda pels països avançats està per sota dels nivells previs a 2008, amb un comportament especialment feble en el cas d'Europa.

El guany de posició relativa experimentat per les economies emergents és evident: mentre que el 2007 van concentrar un 28,2% dels fluxos mundials d'IED rebuda, l'any 2014 van absorbir-ne un 55,5%. No obstant això, en termes d'estoc d'IED (és a dir, d'inversió neta acumulada), els principals receptors a escala global encara continuen sent països avançats. Les primeres posicions en inversió acumulada rebuda les ocupen els Estats Units, el Regne Unit, Hong Kong, Xina, Singapur i Brasil (Espanya ocupa la novena posició). Per tant, els EUA continuen sent l'economia amb més presència d'inversió estrangera (en termes d'estoc), tot i que l'any 2014 els fluxos d'IED rebuda van caure un 60% (aquesta davallada és fruit de la gran desinversió realitzada per part de la companyia britànica Vodafone del Regne Unit a l'empresa Verizon Wireless, dels EUA). Aquesta evolució mostra que el comportament dels fluxos anuals d'IED pot ser força volàtil, especialment quan es produeixen grans operacions de compra o fusió d'empreses.

Pel que fa a la inversió emesa, els principals inversors mundials segueixen sent els països avançats. Tanmateix, també s'ha incrementat el paper dels països emergents com a inversors internacionals, amb un protagonisme creixent d'empreses multinacionals d'aquests països (sovint amb participacions del sector públic en el seu capital).



**Destaquen multinacionals procedents de països com Xina, Rússia, Mèxic o Brasil. L'any 2007 els fluxos d'IED emesa pels països en desenvolupament representaven un 12,7% del total mundial, mentre que el 2014 el seu pes havia incrementat fins a un 34,6%. En termes d'estoc d'IED (és a dir, d'inversió acumulada), els principals països amb inversió directa a l'exterior són els Estats Units, el Regne Unit, Alemanya, Hong Kong, França i Japó (Espanya ocupa la onzena posició).**

**Quadre 1. Estoc d'IED. Principals receptors i emissors d'IED al món (2014)**

Estoc d'IED rebuda	Milions de dòlars	% sobre el total mundial
EUA	5.409.884	22,0
Regne Unit	1.662.858	6,8
Xina (Hong Kong)	1.549.849	6,3
Xina	1.085.293	4,4
Singapur	912.355	3,7
Brasil	754.769	3,1
Alemanya	743.512	3,0
França	729.147	3,0
Espanya	721.880	2,9
Suïssa	681.849	2,8

Estoc d'IED emesa	Milions de dòlars	% sobre el total mundial
EUA	6.318.640	25,7
Regne Unit	1.584.147	6,4
Alemanya	1.583.279	6,4
Xina (Hong Kong)	1.459.947	5,9
França	1.279.089	5,2
Japó	1.193.137	4,8
Suïssa	1.130.615	4,6
Països Baixos	985.256	4,0
Xina	729.585	3,0
Canadà	714.555	2,9

Font: UNCTAD.

### 3.2. Evolució dels fluxos d'IED en l'economia espanyola

La balança de pagaments (BP), que elabora el Banc d'Espanya, és la font que recull en el seu compte financer el conjunt dels fluxos de capital de l'Estat espanyol amb l'estranger (aquestes dades no estan regionalitzades i, per tant, no estan disponibles per a Catalunya). Segons aquesta informació, els fluxos d'IED rebuda per l'economia espanyola van arribar a un màxim els anys 2007 i 2008.

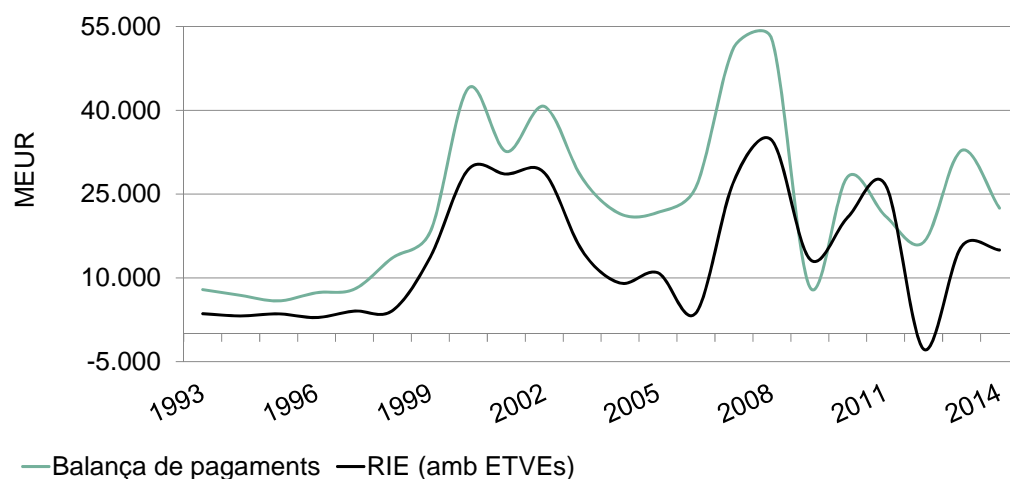
Posteriorment, amb la crisi econòmica, van registrar una davallada significativa. Els anys més recents s'ha produït un lleuger creixement, amb uns resultats força més favorables que altres països de la UEM. De fet, en el període 2010-2014 Espanya ha ocupat de manera força estable la posició número 13 a escala mundial com a receptora de fluxos d'inversió estrangera. Tot i això, els fluxos rebuts continuen en valors inferiors als màxims de just abans de la crisi, i el volum és similar al que es registrava en els anys 2003-2006.

A banda de la informació sobre IED procedent de la BP, en el cas de l'economia espanyola també existeix la informació sobre fluxos i estoc d'IED procedent del Registre d'Inversions Exteriors (RIE) del Ministeri d'Economia i Competitivitat. Aquestes dues fonts de dades no són directament comparables, tant pel diferent criteri de comptabilització, com per les diferències entre els conceptes que inclouen (a l'apartat 4.1. es descriu més detalladament la metodologia del RIE). La BP inclou com a modalitats d'inversió els següents conceptes: accions i altres formes de participació al capital, la inversió en immobles, la reinversió de beneficis i el finançament entre empreses relacionades. La inversió en immobles no està incorporada en la informació del RIE, mentre que en els cas dels beneficis reinvertits i del finançament relacionat, només estan comptabilitzats en el registre del Ministeri quan es capitalitzen.<sup>1</sup> El RIE no inclou aquests conceptes perquè la legislació actual no obliga a declarar-los. Tot això explica que la IED que estima la BP en general és més gran que els fluxos d'inversió neta captats pel Ministeri. Així, si es considera el període 2000-2014, les dades de fluxos del RIE van representar en mitjana un 64% del total de fluxos IED de la BP.

---

<sup>1</sup>Cal destacar que a partir d'octubre de 2014 s'han produït dos canvis importants en l'elaboració de la Balança de Pagament (BP) i la Posició d'Inversió Internacional (PII). En primer lloc, el Banc d'Espanya ha implantat la sisena edició del manual de l'FMI sobre la BP i la PII (els països de la UE estaven obligats a adoptar-lo l'any 2014). Això ha implicat certs canvis respecte el marc anterior, basat en la cinquena edició del manual de l'FMI. En segon lloc, s'adopten noves fonts d'informació, ja que s'ha modificat el reglament de pagaments transfronterers, de manera que no es manté el sistema tradicional de declaració de transaccions exteriors al Banc d'Espanya. Segons el mateix Banc d'Espanya, en el context de la Zona Única de Pagaments en Euros (SEPA, en anglès), va considerar-se que les obligacions de declaració del concepte estadístic de BP dificultaven el desenvolupament de la integració financera. Per aquest motiu, s'ha fet una revisió del sistema d'informació de la BP, basant-se més en sistemes de declaració directa, enquestes i utilització d'altres fonts estadístiques.

**Gràfic 2. IED neta a Espanya**

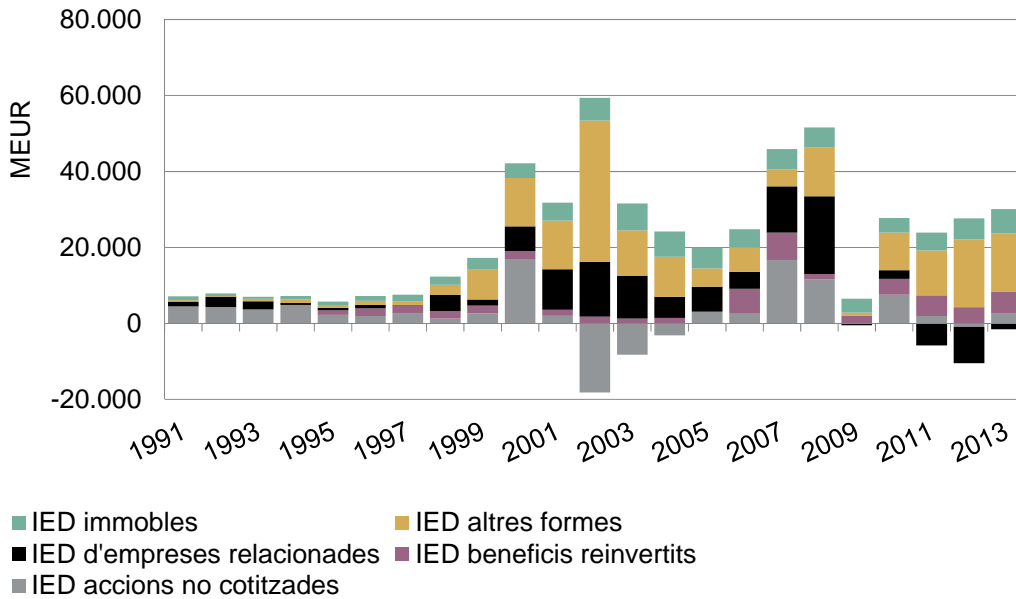


Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat) i Banc d'Espanya.

El gràfic 2 mostra l'evolució comparada entre els fluxos d'IED neta rebuda, mesurada per les dues fonts. Els fluxos d'IED que comptabilitza la BP són força més grans que en la informació del RIE, tret dels anys 2009 i 2011, probablement per l'efecte de la diferent comptabilització de les desinversions. De tota manera, ambdues fonts segueixen una tendència semblant.

La sèrie temporal de la BP (gràfic 3) mostra com han evolucionat els fluxos d'IED neta, segons formes d'inversió, des de l'any 1990 (aquestes dades corresponen al 5è manual de l'FMI de la balança de pagaments i acaben l'any 2013; dins el 6è manual ja no es pot desglossar segons aquests tipus d'operació). Fins al 1997 al voltant del 50% de la inversió directa rebuda es feia en accions no cotitzades. Així, en l'època que va seguir a la integració a la UE, Espanya (i també Catalunya) va rebre fluxos d'inversió estrangera per a empreses de nova implantació, incentivades pels avantatges de localització de l'activitat productiva (baixos costos laborals, mercat en creixement, etc.). Posteriorment, a partir de 1997 els fluxos d'IED van créixer de manera notable, amb un pes més elevat de la IED a través d'altres formes de participació i de finançament entre empreses relacionades. D'altra banda, la IED corresponent al finançament entre empreses relacionades va disminuir a partir de 2008 a causa de la crisi financera i de la forta restricció en el crèdit. Aquesta dinàmica mostra que la IED a Espanya depèn cada cop més de les decisions d'inversió de les empreses ja instal·lades, que no pas de noves inversions, la qual cosa sembla consistent amb la presència consolidada de capital estranger a l'economia espanyola.

**Gràfic 3. IED neta (BP) a Espanya per formes d'inversió**



Font: Balança de pagaments, Banc d'Espanya.

### 3.3. L'estoc d'IED en l'economia espanyola

La posició d'inversió internacional, que elaboren els bancs centrals, és una estadística de síntesi que resumeix el balanç de les relacions econòmiques entre els residents d'una economia i els residents de la resta del món. Mentre que la BP treballa amb el concepte de fluxos d'inversió, la posició inversora considera el valor acumulat (estoc) d'aquests fluxos d'inversió, en un moment determinat del temps. És a dir, compara la posició inversora a partir de la inversió rebuda i de la inversió emesa, com a diferència entre les tinences d'actius i passius enfront l'exterior. Aquesta posició inversora es desagrega en inversió directa, inversió en cartera, altres inversions, derivats financers i operacions del Banc d'Espanya. Tal com apunta el Banc d'Espanya, la metodologia de la BP i de la posició d'inversió internacional són estrictament coherents quant a conceptes i classificacions.

En aquest apartat es realitza una comparació de l'ordre de magnituds per a Espanya entre la posició neta d'inversió directa (en el seu component de passius, que fa referència a l'estoc d'IED rebuda), publicada pel Banc d'Espanya, i la posició d'inversió estrangera directa rebuda que publica el RIE.

Segons el Banc d'Espanya, l'any 2013 l'economia espanyola va registrar una posició d'inversió internacional amb un saldo negatiu, de 992.000 milions d'euros. En concret, la posició d'inversió directa va ser de -72.000 milions d'euros, com a resultat d'uns actius de 504.000

milions d'euros i d'uns passius de 576.000 milions d'euros. Aquest estoc de passius (de 576.000 milions d'euros) és el concepte assimilable a l'estoc d'IED rebuda.

**Quadre 2. Posició d'inversió internacional d'Espanya enfront l'estranger (2013)**

	Milers de milions d'euros
Posició d'inversió internacional neta (actius-passius)	-992
Posició neta d'inversió directa (actius-passius)	-72
Actius	504
Passius	576
Posició neta d'inversió en cartera (actius-passius)	-592
Posició neta. Altres inversions (actius-passius)	-223
Posició neta. Derivats financers (actius-passius)	5
Posició neta. Banc d'Espanya (actius-passius)	-110

Font: Banc d'Espanya.

Segons el RIE, l'estoc o posició d'inversió estrangera a Espanya l'any 2013 va ser de 347.618 (considerant també entitats ETVE, per tal que sigui més comparable amb les dades del Banc d'Espanya). Aquest estoc de 2013 es va repartir en 283.451 milions d'euros en concepte de fons propis i en 64.167 milions d'euros de finançament entre empreses relacionades (cal recordar que aquest últim concepte en canvi no està comptabilitzat en els fluxos del RIE). Per tant, la xifra del RIE és inferior, ja que representa entre un 60% i un 70% del volum estimat pel Banc d'Espanya.

**Quadre 3. Passius de la inversió directa d'Espanya enfront l'estranger (2013)**

Banc d'Espanya (metodologia del VI Manual de l'FMI)	Milers de milions d'euros
Posició neta d'inversió directa (passius)	576
Participacions de capital	370
Instruments de deute	206
Registre d'inversions (Ministeri d'Economia i Competitivitat)	Milers de milions d'euros
Posició d'inversió estrangera (incloent ETVE)	348
Fons propis	283
Finançament exterior d'empreses del grup	64

Font: Banc d'Espanya i Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

Cal destacar que les dues fonts presenten diferències metodològiques a l'hora de calcular la inversió acumulada: el RIE recull les dades comptables declarades directament al registre per part de les empreses declarants, d'acord amb la legislació vigent. Per la seva part, el Banc d'Espanya també utilitza la informació del RIE per a calcular les participacions en el capital de les empreses no financeres. A aquesta

xifra el Banc d'Espanya li afegeix la posició en immobles i la posició inversora del sector creditici. Per tant, el concepte d'estoc que es considera és més ampli que el del registre.

## 4.

# Fonts estadístiques de la IED a Catalunya

En aquest apartat es descriu la metodologia que utilitza el Registre d'Inversions Exteriors, que és la font oficial disponible per conèixer la inversió estrangera directa rebuda a Catalunya (les dades s'analitzen en el capítol cinquè).

Com ja s'ha comentat, a nivell internacional la font de referència de la IED és la balança de pagaments (BP). En el cas de Catalunya, no es disposa de BP, i en absència d'aquesta informació, l'única font oficial és el Registre d'Inversions Exteriors (RIE) del Ministeri d'Economia i Competitivitat. El RIE proporciona dades de fluxos d'IED bruta i neta rebuda, per comunitats autònomes, amb força desagregació sectorial i per país de procedència. A més, el RIE publica també anualment la posició en inversió estrangera rebuda, que fa referència a l'estoc d'inversió neta acumulada a finals de cada any, valorada a partir de diverses variables: el valor comptable dels actius existents en mans de no residents, el valor de l'immobilitzat material en cada comunitat autònoma i el volum d'ocupació que genera la IED en cada territori.

A banda de les dades del RIE, hi ha altres fonts no oficials a partir de les quals es pot analitzar la dinàmica de la IED a Catalunya. Destaquen en particular les bases de dades internacionals sobre IED que elaboren *Financial Times* (en la seva secció d'FDI Markets) o Ernst & Young. Aquestes organitzacions fan un seguiment dels projectes d'inversió que anuncien les empreses. En el cas d'FDI Markets, que és la base de dades que s'analitza en aquest paper de treball, les operacions d'adquisició i fusió només es consideren quan impliquen creació d'ocupació i nova capacitat productiva. Altres bases de dades internacionals com per exemple Mergermarket o Zephyr sí que estan especialitzades en l'anàlisi en detall dels fluxos d'operacions d'adquisicions i fusions, que no són objecte d'aquest paper de treball.

Per tant, la informació d'FDI Markets es basa en projectes d'inversió *greenfield* identificables i amb una incidència clara en la capacitat productiva. A més, té l'avantatge de que ofereix rànquings internacionals d'IED rebuda tant a escala estatal com regional. Per contra, aquestes bases de dades no cobreixen la totalitat de projectes, perquè en algunes ocasions les empreses no els fan públics, alhora que a vegades és complicat fer el seguiment del projecte fins a la fase final

(alguns projectes anunciats poden no dur-se a terme, o fer-se en condicions força diferents a les inicialment previstes). La metodologia i els resultats de l'FDI Markets s'analitzen més detalladament en el capítol 7.

#### 4.1.

#### El Registre d'Inversions Exteriors (RIE). Dades de fluxos

El RIE proporciona dades dels fluxos d'IED bruta i neta rebuda (i emesa), a escala estatal i per comunitats autònomes, amb periodicitat trimestral i anual. Es recullen les operacions de no residents que suposin:

- Constitució o ampliació de dotació de sucursals d'empreses estrangeres.
- Participació superior al 10% del capital en societats cotitzades.
- Participació en societats no cotitzades.
- Altres formes d'inversió (en fundacions, cooperatives, agrupacions d'interès econòmic) en les que el capital invertit sigui superior a 3 milions d'euros.

En canvi, no es tenen en compte (a diferència de la BP, tal com mostra el quadre 4):

- La inversió en immobles.
- La inversió que prové del finançament entre empreses relacionades (matrius i filials) i la que prové dels beneficis reinvertits, excepte quan es capitalitzen els préstecs o els beneficis.

Per tant, les dades d'IED del RIE i de la BP presenten diferències metodològiques notables. Pel que fa a al sistema de comptabilització, al RIE les inversions es computen segons el principi de meritació; és a dir, la inversió es comptabilitza d'una sola vegada en el moment que es materialitza la inversió (en canvi a la BP regeix el principi de caixa). Un altre fet que cal tenir en compte és que les dades del registre poden patir revisions a causa d'endarreriments en la presentació de la informació per part de les empreses. Això afecta en especial les dades trimestrals, que poden ser molt erràtiques; de fet les dades del quart trimestre acostumen a presentar un import d'inversió molt més gran que els altres trimestres, perquè moltes operacions s'acaben comptabilitzant el darrer trimestre de l'any.

El nivell de desagregació és també diferent entre el RIE i la BP: el RIE proporciona la sèrie d'inversió bruta i també neta (és a dir, restant les desinversions), mentre que la BP considera únicament la inversió neta.



**Quadre 4. Principals diferències metodològiques entre la IED computada pel Registre d'Inversions i per la balança de pagaments**

	<b>Registre d'Inversions</b>	<b>Balança de pagaments</b>
<b>Formes d'inversió (fluxos)</b>	<p>RD 664/1999, OM 28 maig 2001</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Accions i altres formes de participació en el capital</li> <li>• Prèstecs entre empreses relacionades només quan es capitalitzen</li> <li>• Beneficis reinvertits (igual que en el cas anterior)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Accions i altres formes de participació en el capital</li> <li>• Prèstecs entre empreses del grup (excepte en el sector financer)</li> <li>• Beneficis reinvertits</li> <li>• Inversió en immobles</li> </ul>
<b>Tractament de les ETVE (Entitats de tinença de valors estrangers)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pot desagregar-se la inversió ETVE</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La inversió ETVE queda agregada en el total</li> </ul>
<b>Moment del registre</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Criteri de meritació (quan es formalitza l'operació)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Criteri de caixa (a mesura que es produeixen els desemborsaments)</li> </ul>
<b>Magnituds publicades</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sèries brutes, desinversions i sèries netes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sèries netes</li> </ul>
<b>Posició d'inversió internacional (estoc d'inversió acumulada)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inclou: valor comptable (fons propis)+ prèstecs intragrup a llarg termini (a partir de les memòries de les empreses inversores)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inclou conceptes de la balança de pagaments (FMI)</li> </ul>

Font: Elaboració a partir de Fernández-Otheo (2009) i Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

Un avantatge del RIE és que permet agregar o excloure la inversió directa que fan les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE), entitats que tenen com a objectiu l'optimització fiscal dins d'un mateix grup empresarial. Com que aquestes inversions ETVE generen pocs efectes productius, a l'hora d'analitzar l'evolució de la IED amb dades del RIE habitualment se n'exclou aquest concepte, ja que en la majoria d'ocasions implica a la vegada una entrada i una sortida d'inversió. En canvi, tal com mostra el quadre 4, les inversions computades en la balança de pagaments inclouen sempre les inversions ETVE (per conveni internacional).

El RIE també facilita dades segons el país inversor immediat i segons el país inversor últim (que constitueix el país d'origen), ja que sovint les inversions intermèdies poden distorsionar els resultats. En canvi, la BP només proporciona el país inversor immediat.

Finalment, un punt molt important que cal destacar pel que fa al RIE és el criteri d'assignació territorial de les inversions. La metodologia del RIE especifica que en principi les inversions s'assignen a la comunitat autònoma on està previst que es portin a terme les activitats generades per la inversió. No obstant, si les empreses no especifiquen en les seves declaracions en quin territori es desenvoluparà la inversió, aquesta inversió s'assigna a la comunitat autònoma on radica la seu social de l'empresa. Això provoca un efecte *seu social*, tal com evidencien les dades de fluxos i d'estoc d'IED. Aquest tema es tracta més àmpliament en capítols posteriors.

## 4.2.

### El Registre d'Inversions Exteriors (RIE). Dades d'estoc

El Ministeri d'Economia i Competitivitat també publica les dades de posició d'inversió estrangera per comunitats autònomes, que mesuren l'estoc acumulat d'inversió estrangera. Aquesta informació parteix de les memòries anuals que presenten les empreses participades per capital estranger.

Les empreses receptores d'inversió estrangera que estan obligades a presentar davant el Registre d'Inversions Exteriors la memòria anual sobre inversió directa són les següents:

- Sucursals d'empreses estrangeres.
- Societats espanyoles capçalera d'un grup estranger a l'Estat espanyol, quan la participació en el seu capital de no residents sigui igual o superior a 50%, o bé quan la participació d'un sol inversor no resident sigui superior al 10% del capital o del total de drets de vot.
- Societats espanyoles amb participació d'inversors no residents en els termes de l'apartat anterior, i amb un capital o fons propis que siguin superiors a 3 milions d'euros.

La posició d'inversió estrangera representa el valor monetari de les participacions de no residents a empreses domiciliades en el país de destinació. Les participacions es valoren a partir del valor comptable dels fons propis de l'empresa participada:

- Els fons propis inclouen el capital, reserves i beneficis no distribuïts. Per valorar els actius de capital estranger, s'aplica el percentatge de participació dels no residents sobre el valor comptable dels fons propis de l'empresa.
- A més del valor comptable dels fons propis, la posició d'inversió estrangera també considera el finançament entre empreses relacionades. Això inclou les operacions de finançament atorgades a filials espanyoles per part d'empreses no residents que pertanyin al mateix grup, menys el finançament que puguin haver realitzat empreses espanyoles a societats no residents del mateix grup. Aquest finançament d'empreses relacionades no s'inclou quan corresponen a operacions intra sector financer.

## 5.

# Els fluxos d'IED rebuts a Catalunya

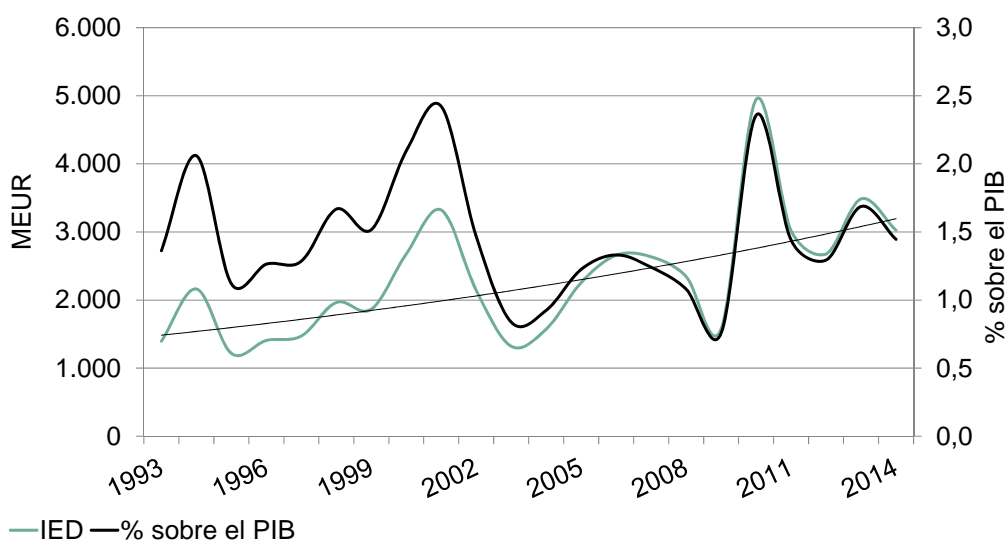
### 5.1.

#### Inversió bruta, neta i desinversions

Les dades del RIE ens permeten conèixer els fluxos d'inversió estrangera bruta rebuda i els fluxos de desinversions efectuades, a partir dels quals s'obté per diferència la magnitud dels fluxos d'inversió neta. Cal recordar que, a diferència de la IED mesurada per la balança de pagaments, els fluxos d'IED del RIE no inclouen els beneficis reinvertits i el finançament entres empreses relacionades, dues modalitats d'inversió que són més habituals en territoris on les empreses estrangeres porten anys implantades, com és el cas de Catalunya. Això suggereix que aquestes dades podrien estar deixant fora del seu conjunt una part substancial de la inversió rebuda.

Quan s'observen els fluxos d'IED bruta rebuts a Catalunya (la sèrie comença l'any 1993) es pot apreciar una tendència creixent, especialment en dos períodes. El primer durant els anys 90 i fins l'any 2001, gràcies a l'impuls que va significar l'entrada a la UE. El segon període de forta atracció d'IED correspon als últims 5 anys, amb uns

Gràfic 4. Evolució dels fluxos d'IED bruta a Catalunya



No inclou inversió en ETVE.

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

valors especialment elevats l'any 2010. Tot i la crisi econòmica, Catalunya no només ha mantingut els seus fluxos d'entrada de capital estranger, sinó que els ha reforçat.

L'any 2014, la inversió bruta a Catalunya va superar els 3.000 milions d'euros, assolint el 15,8% del total d'Espanya, i lleugerament per sota del pes mitjà dels fluxos rebuts des de 1993, que és del 17%. Els fluxos van reduir-se respecte al 2013 (quan es va rebre un volum d'inversió especialment alt, assolint el 20,7% de la inversió bruta espanyola i el 25,5% de la inversió neta). Tot i això, cal destacar que les fortes oscil·lacions són habituals en el comportament d'aquesta variable i, de fet, els tres primers trimestres de 2015 els fluxos d'IED han experimentat un fort creixement a Catalunya. Un fet que reflecteix la importància de la IED a Catalunya és que la magnitud dels fluxos rebuts és de les més elevades de les regions d'Europa, com es veu més endavant quan s'analitza la informació d'FDI Markets. L'any 2014 s'ha produït un volum força reduït de desinversions a Catalunya, que representen només el 5,9% d'Espanya, de manera que en termes d'inversió neta el pes de Catalunya sobre el conjunt estatal va ser el 2014 del 18,2%.

**Quadre 5. Fluxos d'IED rebuda a Catalunya i a Espanya**

	Catalunya		Espanya		% de Catalunya respecte d'Espanya
	MEUR	% de variació interanual	MEUR	% de variació interanual	
<b>2013</b>					
IED bruta	3.486	30,2	16.824	14,7	20,7
Desinversions	322	-80,8	4.423	-24,0	7,3
IED neta	3.164	216,0	12.401	40,3	25,5
<b>2014</b>					
IED bruta	3.025	-13,2	19.170	13,9	15,8
Desinversions	225	-30,3	3.820	-12,6	5,9
IED neta	2.800	-11,5	15.350	23,4	18,2
<b>2015 (gener-setembre)</b>					
IED bruta	3.690	240,4	15.763	42,9	23,4

Nota: no s'inclou la inversió de les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE).

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

Per tal d'analitzar la magnitud dels fluxos d'inversió bruta també es pot usar el seu pes sobre el PIB o sobre la formació bruta de capital. A Catalunya, l'any 2014 la IED bruta va suposar l'1,4% del PIB i el 13,3% de la formació bruta de capital (descomptant la construcció). Entre 2010 i 2014, el percentatge sobre la FBK ha estat en mitjana d'un 15,6%, més elevat que el percentatge mitjà que havia registrat entre 2003 i 2009, quan va ser del 9,4%. A Espanya, l'any 2014 els fluxos

d'IED van suposar un 1,8% del PIB i un 19,4% de la formació bruta de capital. Cal tenir en compte, però, que l'assignació d'algunes inversions segons la seu social, que més endavant comentarem, infraestima la IED a la major part de territoris, en benefici de la Comunitat de Madrid. També una part de la inversió no es pot territorialitzar i queda sense assignar.

Habitualment, les dades d'IED del RIE s'analitzen excloent les ETVE, atès que aquests fluxos d'inversió acostumen a ser d'intermediació i distorsionen l'anàlisi de la resta. El pes de les inversions ETVE és més baix a Catalunya que a Espanya (en part per la major importància del sector financer a Madrid). El pes dels fluxos d'inversions en ETVE dels darrers 5 anys equival al 13,0% dels fluxos sense ETVE a Catalunya i al 32,6% a Espanya. Les inversions en ETVE van ser especialment importants a principis dels 2000, però han anat perdent rellevància.

Les desinversions a Catalunya suposen un percentatge baix en el total d'Espanya i s'han reduït de manera molt significativa en els darrers tres anys (el 2014 van ser només 225 milions d'euros). El pes de les desinversions sobre la inversió bruta, que pot ser un indicador de la confiança del capital estranger al nostre territori, s'ha situat en un 7,4% al 2014 i per sota del 10% els anys 2011 i 2013. Com a puntualització, cal destacar que les desinversions també poden produir-se quan una empresa autòctona compra una empresa participada per capital estranger. També cal ressaltar que si una empresa estrangera adquireix capital d'una altra empresa estrangera no es comptabilitza ni com a desinversió ni com a nova inversió.

## 5.2.

### Evolució comparada dels fluxos d'IED a Catalunya i a Espanya

Catalunya ha rebut en mitjana un 17% dels fluxos d'IED a Espanya des de 1993, mentre que en el cas de la comunitat de Madrid aquest percentatge supera el 55%. Aquesta gran diferència es deu en part a l'efecte *seu social* o efecte "capitalitat": tal com es comenta al capítol 4, en moltes ocasions, si les empreses no especifiquen en quin territori s'efectua la inversió, aquesta s'assigna a la comunitat autònoma on radica la seu social de l'empresa. A més, les operacions d'adquisicions de grans empreses espanyoles per part de capital estranger n'accentuen el biaix de les sèries de fluxos d'IED, atès que la comunitat de Madrid concentra la majoria de les seus d'aquestes empreses. Per exemple, l'any 2007 l'empresa italiana Enel va comprar Endesa, mentre que el 2008 la britànica Imperial Tobacco va adquirir la tabacalera Altadis. Totes dues empreses tenien la seu social a Madrid, i la inversió rebuda per aquest territori en aquests dos anys va

superar els 20.000 milions d'euros (molt per sobre dels fluxos mitjans rebuts en el període 1993-2014, d'uns 8.000 milions d'euros anuals). Aquest efecte *seu social* també és molt evident quan s'analitza la informació d'inversió acumulada o estoc (al capítol 6). El pes de Madrid és molt elevat si es considera el repartiment de l'estoc a Espanya segons les seues socials de les empreses. En canvi, quan es reparteix l'estoc d'inversió estrangera segons variables relacionades amb l'activitat productiva (com l'ocupació o l'immobilitzat material), el repartiment per comunitats autònomes està molt menys concentrat, amb un pes rellevant de territoris com Catalunya o Andalusia.

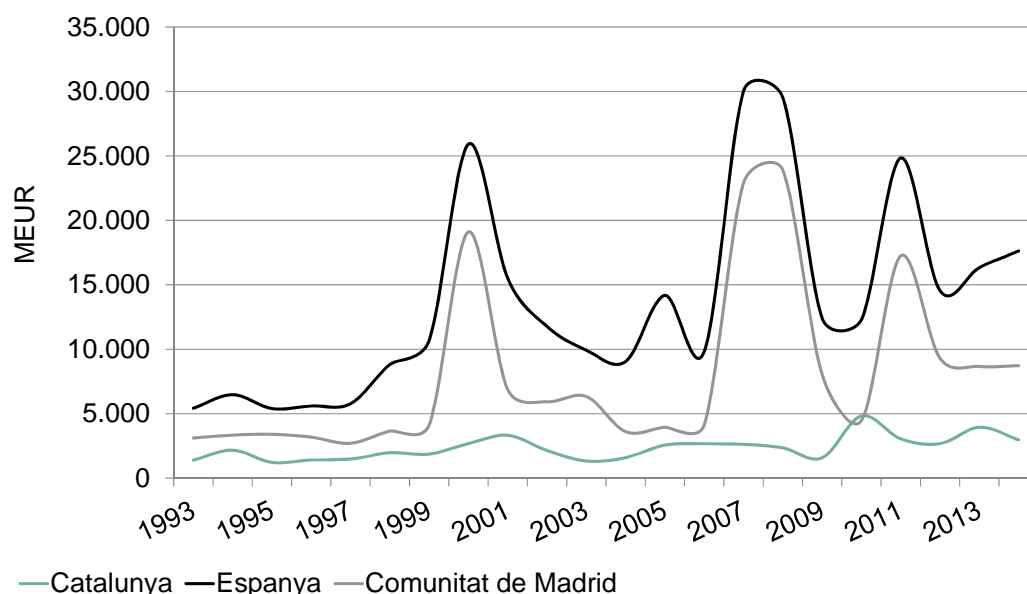
**Quadre 6. Fluxos d'IED rebuda a Catalunya, Espanya i la Comunitat de Madrid**

	Espanya		Catalunya		Comunitat de Madrid	
	MEUR	MEUR	% del total	MEUR	% del total	
2005	13.880	2.258	16,3	3.948	28,4	
2006	9.818	2.659	27,1	4.132	42,1	
2007	30.040	2.635	8,8	22.898	76,2	
2008	29.522	2.344	7,9	23.901	81,0	
2009	12.421	1.576	12,7	8.050	64,8	
2010	12.417	4.945	39,8	4.454	35,9	
2011	24.977	3.018	12,1	17.362	69,5	
2012	14.662	2.676	18,3	9.340	63,7	
2013	16.824	3.486	20,7	8.611	51,2	
2014	19.170	3.025	15,8	9.893	51,6	

Nota: no s'inclou la inversió de les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE).

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

**Gràfic 5. Fluxos d'IED a Catalunya, Espanya i la Comunitat de Madrid**



No inclou inversió en ETVE.

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

Un altre fet que cal tenir en compte a l'hora d'analitzar la importància de la IED en cada territori és l'existència de fluxos que el RIE no territorialitza. Així, la part sense assignar de la inversió en els darrers 10 anys ha estat del 7,8% del total i destaca especialment l'any 2014 amb un 11,3% sense assignar. Ateses les limitacions que manifesten les dades de fluxos d'IED, sembla convenient que les comparacions entre comunitats autònomes es complementin amb les dades d'estoc, que mostren on efectivament es localitza l'immobilitzat material i l'ocupació associada a aquesta inversió (en el capítol 6 s'analitzen aquestes dades d'estoc).

### 5.3.

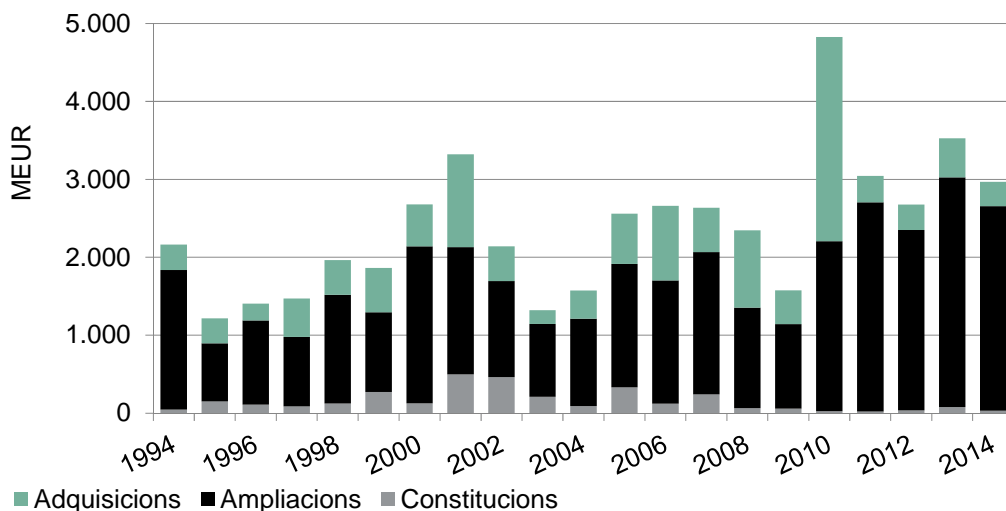
#### Característiques de la IED a Catalunya

Les dades del RIE desglossen la inversió per tres tipus d'operacions: ampliacions, adquisicions i constitucions. Com s'ha indicat al capítol 2, es consideren com a inversions *greenfield* tant les ampliacions com les constitucions, ja que suposen un augment de les dotacions de capital. En canvi, les inversions estrangeres que representen l'adquisició d'empreses o d'actius fins llavors en mans de capital espanyol moltes vegades només suposen un canvi de titularitat, i no impliquen un augment de la capacitat productiva. En altres paraules, no és el mateix que una multinacional instal·li una nova planta productiva en territori català que compri una empresa catalana ja instal·lada. En l'evolució de la IED a Catalunya, veiem com les constitucions perden pes al llarg del temps, mentre que les ampliacions suposen la major part de la IED, sobretot en els darrers anys. Aquesta evolució és consistent amb el fet que Catalunya ja compta amb una gran presència d'empreses de capital estranger i, en qualsevol cas, les ampliacions de capital d'aquestes empreses reforcen la seva voluntat de continuar a Catalunya.

A Espanya, en els darrers anys les adquisicions tenen molt més pes que a Catalunya, probablement per la radicació de moltes seus socials a Madrid d'empreses d'àmbit estatal que han estat comprades per empreses estrangeres. No obstant això, el 2010 la IED de Catalunya en constitucions inclou un valor excepcional, en part a causa de dues operacions d'especial magnitud. D'una banda, CVC Partners va comprar el 15,5% d'Abertis Infraestructures per valor de 1.724 milions d'euros. Estadísticament, aquesta operació es va comptabilitzar com a inversió dels Països Baixos perquè és el país on hi té la seu, tot i que l'empresa CVC sigui del Regne Unit. Aquest fet és força il·lustratiu de la sobrerrepresentació de la inversió provinent dels Països Baixos i Luxemburg, com es veurà en el següent punt. D'altra banda, l'empresa francesa Suez Environnement va adquirir el 21,6% d'Agbar per un valor de 654,7 milions d'euros.



**Gràfic 6. Fluxos d'IED a Catalunya per tipus d'operació**



No inclou inversió en ETVE.

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

#### 5.4.

#### Els fluxos d'IED a Catalunya segons el país inversor

La inversió estrangera rebuda a Catalunya prové essencialment dels països més desenvolupats. En l'acumulat de fluxos de la darrera dècada, els dos primers països del rànquing són els Països Baixos i Luxemburg, amb el 14,7% i el 12,4% respectivament. A continuació, França, Alemanya i el Regne Unit superen l'11% del total d'inversió bruta a Catalunya. Fora d'Europa, els EUA acumulen el 9,1% de la inversió. Entre els 10 primers països del rànquing, Mèxic és l'única economia emergent, amb una inversió del 2,8% del total. La IED rebuda de Mèxic en els darrers 10 anys es concentra en un 70% en l'any 2014, amb un volum d'inversió de 550 milions d'euros, vinculat a una operació dirigida per l'empresari mexicà Carlos Slim que va a convertir-se en el primer accionista en l'empresa constructora FCC. En les inversions de 2014 també destaca la presència d'Israel i del Japó. Aquest darrer país havia aportat fluxos d'inversió molt elevats a la dècada dels 90 però que havia disminuït la seva intensitat inversora en els darrers anys.

Una altra informació que facilita el RIE és la distinció de l'origen de la IED entre el país immediat i el país últim d'inversió. El primer és el país d'on prové directament la inversió. A vegades pot produir-se un biaix important i pot no ser el país real d'origen del capital inversor, ja que una inversió pot fer-se via diversos països, per exemple per estratègies d'optimització fiscal. En canvi, el país últim és des d'on es té constància de la sortida original del flux d'inversió. Per tant, aquesta darrera visió aporta una imatge més real, tot i que sovint els fluxos creuats dificulten que es puguï conèixer amb exactitud l'origen

**Quadre 7. IED rebuda a Catalunya. Fluxos bruts per país de procedència (país últim)**

	2005-2014 <sup>1</sup>		2014		
	MEUR	% total	MEUR	% total	
Països Baixos	4.200	14,7	França	859	28,4
Luxemburg	3.539	12,4	Mèxic	555	18,3
França	3.414	11,9	Luxemburg	494	16,3
Alemanya	3.299	11,5	Alemanya	209	6,9
Regne Unit	3.241	11,3	Israel	207	6,8
Estats Units	2.594	9,1	Estats Units	111	3,7
Itàlia	1.286	4,5	Països Baixos	105	3,5
Suïssa	1.020	3,6	Japó	95	3,1
Mèxic	799	2,8	Bèlgica	59	1,9
Espanya <sup>2</sup>	791	2,8	Regne Unit	46	1,5
Total	28.621	-	Total	3.025	-

<sup>1</sup>Suma de lsfluxos a preus corrents de cada any.

<sup>2</sup>Inversions de capital espanyol realitzades a través de tercers països.

Nota: no s'inclou la inversió de les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE).

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

geogràfic de la inversió. Així, la IED a Catalunya segons país immediat prové principalment dels Països Baixos (un 23,7 % del total) i de Luxemburg (un 17,6 %). D'altra banda, tal com recull el quadre 7, aquests dos mateixos països són també els que encapçalen el rànquing d'inversió a Catalunya segons les dades de país últim, tot i que un percentatge inferior. No es descarta, per tant, que hi hagi certa sobrerepresentació d'aquests països, ja que són territoris que canalitzen moltes inversions intermèdies a escala internacional pel seu tracte fiscal.

Les inversions provinents d'Espanya (també anomenades *roundtrip*) són inversions espanyoles però es comptabilitzen com a inversió estrangera ja que utilitzen empreses intermediàries situades en altres països. Així doncs, tot i ser inversions productives, no són inversions realment estrangeres.

## 5.5. Els fluxos d'IED segons el sector d'activitat

La distribució sectorial de la IED rebuda per Catalunya mostra la importància de la inversió estrangera industrial, particularment en el camp de les manufactures. No obstant això, els serveis són els principals receptors d'IED, però en una proporció menor que el seu pes en l'economia.

Dels més de 28.000 milions d'euros de fluxos d'IED adreçada a Catalunya en els darrers 10 anys, el 31% es concentra en el sector manufactures i el 5,3% restant a l'energia. Un fet significatiu és que el pes de la IED en manufactures és superior al pes d'aquest sector en l'economia catalana. En valors absoluts, la IED rebuda per les manufactures s'ha mantingut força estable al llarg de la darrera dècada, tot i la seva pèrdua de pes sobre el total de la IED.

**Quadre 8. Fluxos d'IED bruta a Catalunya per sectors (2005-2014)**

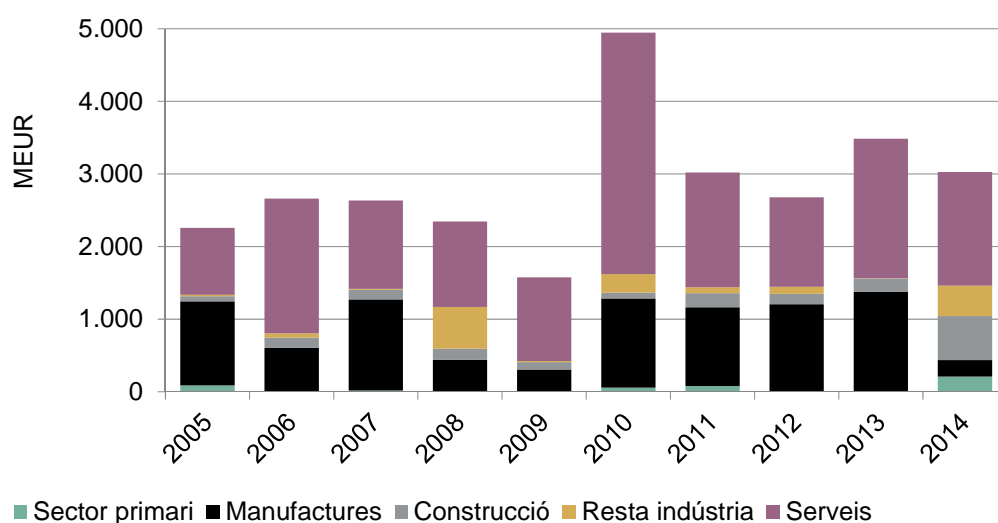
	MEUR <sup>1</sup>	% sobre el total
Sector primari	469	1,6
Indústria	10.404	36,3
Manufactures	8.860	31,0
Construcció	1.807	6,3
Serveis	15.942	55,7
Total	28.621	100

<sup>1</sup> Suma dels fluxos a preus corrents de cada any.

Nota: no inclou la inversió de les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE).

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

**Gràfic 7. Fluxos d'IED per sectors d'activitat**



■ Sector primari ■ Manufactures ■ Construcció ■ Resta indústria ■ Serveis

No inclou inversió en ETVE.

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

Si s'analitzen les dades amb més desagregació, s'observa que en els darrer 10 anys les branques que han rebut més IED són la indústria alimentària (8,8%), les activitats immobiliàries (8,6%) i la logística (8,0%). Tot i això, el 2014 la part més important de la IED es va adreçar a l'enginyeria civil (16,9%), seguit de la captació, depuració i distribució d'aigua (14,1%) i el comerç majorista (12,0%).

No es disposa d'informació suficient per poder analitzar la naturalesa horitzontal o vertical de la IED rebuda a Catalunya. Cal recordar que en la IED horitzontal l'empresa inversora replica el model de producció

de la casa matriu en un altre país. L'IED vertical es produeix quan s'inverteix en nous processos productius aprofitant l'avantatge comparatiu de la dotació de factors del nou territori (com ara uns costos laborals baixos).

**Quadre 9. Fluxos d'IED bruta a Catalunya per branques (2005-2014)**

	MEUR <sup>1</sup>	% sobre el total
Indústria alimentària	2.516	8,8
Activitats immobiliàries	2.459	8,6
Emmagatzematge i activitats annexes al transport	2.295	8,0
Comerç majorista excepte vehicles	1.810	6,3
Fabricació de productes farmacèutics	1.591	5,6
Comerç minorista excepte vehicles	1.379	4,8
Indústria química	1.318	4,6
Construcció d'edificis	1.241	4,3
Serveis tècnics d'arquitectura i enginyeria	1.054	3,7
Serveis financers excepte assegurances	932	3,3
Resta de branques	12.025	42,0
<b>Total</b>	<b>28.621</b>	<b>100,0</b>

<sup>1</sup> Suma dels fluxos a preus corrents de cada any.

Nota: no inclou la inversió de les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE).

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

No obstant això, cal destacar que alguns treballs per a l'economia espanyola (Álvarez, Myro et al. 2014) apunten a un predomini de la IED horitzontal. Al mateix temps, però, l'alta dependència de les filials estrangeres dels inputs intermedis procedents de les empreses matrius demostren que la IED espanyola no és només horitzontal, de manera que els autors assenyalen que respon a formes d'integració complexes.

## 6.

# L'estoc d'IED rebuda a Catalunya

En aquest apartat analitzem la informació d'estoc d'inversió estrangera acumulada a Catalunya que proporciona el Registre d'Inversions Exteriors (RIE) del Ministeri d'Economia i Competitivitat (vegeu l'apartat 4.2 per veure més detalladament la metodologia). A grans trets, cal recordar que es consideren com a empreses participades les que compten amb més d'un 10% del capital o dels drets de vot en mans de capital estranger.

Les dades permeten mesurar la inversió estrangera acumulada a partir de tres variables: l'ocupació, l'immobilitzat material i la posició d'inversió estrangera. Les dues primeres variables proporcionen el nombre de treballadors i el valor de l'immobilitzat material corresponent a les empreses amb participació estrangera i amb activitat productiva a Catalunya, independentment que la seva seu social estigui en una altra comunitat autònoma. En el cas de la posició d'inversió estrangera, l'estoc s'assigna al territori on resideix la seu social de l'empresa participada per capital estranger.

Pel que fa a l'ocupació, al final de l'any 2013 el nombre de treballadors associats a la inversió estrangera acumulada era de 280.741 treballadors a Catalunya i de 1.148.085 persones a Espanya. Per tant, l'ocupació ubicada a Catalunya representa un 24,5 % del total estatal, el segon pes més elevat després de Madrid, que mostra una participació d'un 28,2 %. El context de crisi ha provocat que des de l'any 2007 s'hagi produït un descens significatiu del nombre de llocs de treball en aquestes empreses participades (amb una caiguda especialment forta l'any 2009), tant a Catalunya com a Espanya.

Pel que fa a l'immobilitzat material, a finals de 2013 les empreses amb participació estrangera amb centre productiu a Catalunya presentaven un immobilitzat material de 24.871 milions d'euros. Això implica un pes d'un 23,4 % sobre el total de l'Estat, de manera que des del punt de vista de l'immobilitzat material Catalunya és el primer territori en importància, per davant d'Andalusia (amb una participació d'un 15,7%) i de Madrid (14,6% del total). Cal destacar que el valor de l'immobilitzat material, tal com apunta a la metodologia del RIE, en diverses ocasions ha registrat revisions significatives a causa de canvis en el Pla General de Comptabilitat.

**Quadre 10. IED neta acumulada segons immobilitzat material i ocupació (2013)**

	Immobilitzat		Triballadors	
	material (MEUR)	% sobre total estatal	ocupats	% sobre total estatal
Andalusia	16.727	15,7	96.471	8,4
Aragó	4.472	4,2	42.474	3,7
Principat d'Astúries	4.302	4,0	25.042	2,2
Canàries	4.325	4,1	26.476	2,3
Cantàbria	1.749	1,6	12.906	1,1
Castella i Lleó	5.363	5,0	49.999	4,4
Castella-la Manxa	2.983	2,8	26.753	2,3
Catalunya	24.871	23,4	280.741	24,5
Comunitat Valenciana	6.084	5,7	73.737	6,4
Extremadura	2.651	2,5	7.611	0,7
Galícia	4.160	3,9	53.069	4,6
Illes Balears	3.955	3,7	22.039	1,9
La Rioja	509	0,5	6.397	0,6
Comunitat de Madrid	15.543	14,6	324.269	28,2
Regió de Múrcia	2.284	2,1	18.774	1,6
Comunitat Foral de Navarra	2.115	2,0	26.624	2,3
País Basc	4.066	3,8	54.442	4,7
Ceuta i Melilla	238	0,2	261	0,0
<b>Espanya</b>	<b>106.397</b>	<b>100,0</b>	<b>1.148.085</b>	<b>100,0</b>

Nota: no inclou la inversió de les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE).

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

A més d'aquestes dues variables, el RIE difon dades de la posició d'inversió estrangera. És a dir, es mesura el valor de l'estoc d'inversió estrangera acumulada mitjançant una valoració comptable dels fons propis i del finançament relacionat (entre empreses del mateix grup) d'aquelles empreses participades per capital estranger. En aquest cas, l'estoc d'inversió s'assigna a aquella comunitat autònoma on radica la seu social de l'empresa, de manera que les dades estan fortament afectades per l'efecte *seu social*. Amb dades per al 2013, Madrid presenta un pes molt alt sobre el total espanyol (d'un 62,2%), amb una posició de 185.373 milions d'euros. Catalunya, amb una posició de 49.810 milions d'euros representa el 16,7% del total espanyol. La resta de comunitats autònomes presenten participacions molt inferiors (vegeu quadre 11).

Per tant, els pesos relatius de cada territori canvien molt si s'assigna l'estoc d'inversió estrangera pel criteri de seu social (com és el cas de la posició d'inversió estrangera), o si s'assigna segons on estigui

instal·lada la capacitat productiva (com en l'ocupació i l'immobilitzat material). A Álvarez, Myro et al. [2014] calculen la magnitud de l'efecte *seu social* com la ràtio entre el pes en termes de posició d'inversió estrangera i el pes en termes d'immobilitzat material. Segons aquest càlcul, el territori més beneficiat per l'efecte *seu social* és la Comunitat de Madrid, mentre que a la resta es produeix una subestimació, amb l'excepció del País Basc i també d'Astúries (amb dades de l'any 2013). Segons aquests autors, l'efecte *seu social* també beneficia Catalunya en el cas de les manufactures, ja que Catalunya compta amb algunes seus de multinacionals que tenen activitat productiva a altres territoris.

**Quadre 11. Posició de la IED segons seu social (2013)**

	MEUR	% sobre total estatal
Andalusia	6.818	2,3
Aragó	2.601	0,9
Principat d'Astúries	12.960	4,3
Canàries	1.782	0,6
Cantàbria	3.600	1,2
Castella i Lleó	1.367	0,5
Castella-la Manxa	1.281	0,4
Catalunya	49.810	16,7
Comunitat Valenciana	4.621	1,5
Extremadura	269	0,1
Galícia	7.236	2,4
Illes Balears	6.242	2,1
La Rioja	496	0,2
Comunitat de Madrid	185.373	62,2
Regió de Múrcia	1.150	0,4
Comunitat Foral de Navarra	1.299	0,4
País Basc	11.221	3,8
Ceuta i Melilla	3	0,0
Espanya	310.671	100,0

Nota: no inclou la inversió de les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE).

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).

També cal subratllar que el RIE presenta una informació més ampla sobre l'estoc d'inversió estrangera per al cas espanyol. Proporciona la xifra de negocis i els resultats de les empreses participades per capital estranger, així com la posició d'inversió estrangera segons el percentatge de participació de capital estranger de les empreses i segons l'any d'inici d'activitat. Cal destacar que les empreses que van començar la seva activitat al període 1995-2013 són les que representen un pes més gran dins l'estoc d'inversió estrangera, d'un 70,4 % (quadre 12). La distribució de l'ocupació segons dimensió

empresarial mostra que les empreses grans (de més de 1.000 treballadors) generen un 67% del total d'ocupació corresponent a empreses amb capital estranger a Espanya.

**Quadre 12. Estoc d'IED a Espanya. Distribució de variables per trams (2013)**

Any d'inici d'activitat	Posició d'inversió (MEUR)	% sobre el total
Abans de 1974	13.894	4,7
1974-1984	21.694	7,3
1985-1994	52.517	17,6
1995-2013	210.026	70,4
<b>Total</b>	<b>298.131</b>	<b>100,0</b>
Dimensió. Trams de treballadors	Nombre d'ocupats	total
0-10 treballadors	2.502	0,2
10-100 treballadors	52.665	4,6
100-500 treballadors	191.447	16,7
500-1.000 treballadors	132.522	11,5
Més de 1.000 treballadors	768.820	67,0
<b>Total</b>	<b>1.147.956</b>	<b>100,0</b>

Nota: no inclou la inversió de les entitats de tinença de valors estrangers (ETVE).

Font: Registre d'Inversions Exteriors (Ministeri d'Economia i Competitivitat).



# 7

## Altres fonts internacionals d'IED

### 7.1.

#### Fonts internacionals complementàries en matèria d'IED

Per al seguiment de la inversió estrangera directa (IED), hi ha tres tipus de fonts: les fonts oficials, les bases de dades alternatives amb informació provinent d'organitzacions privades i els estudis especialitzats de caràcter periòdic, sobre períodes o territoris concrets. Els dos darrers ens ajuden a complementar la visió de l'estadística oficial sobre el comportament dels fluxos d'inversió estrangera, que hem analitzat fins aquí.

Entre les bases de dades alternatives més rellevants destaquen:

- FDI Markets (del grup britànic Financial Times)
- *European Investment Monitor* (de la consultora Ernst & Young)
- *IBM Global Location Trends* (de la consultora IBM Global Business).

Pel que fa a altres estudis especialitzats que s'elaboren de manera periòdica, trobem el rànquing *European Cities and Regions of the Future* del *Financial Times*, el *Global Cities Investment Monitor* de KPMG, el *Best to Invest Report* de Site Selection i, en el cas específic de Catalunya, els estudis d'inversió estrangera a l'àrea de Barcelona i a Catalunya que elaboren de manera biennal l'Ajuntament de Barcelona i la Generalitat de Catalunya a través d'ACCIÓ.

Per tal d'aportar dades addicionals als capítols anteriors, a continuació es presenta la informació d'FDI Markets, una de les bases de dades més reconeguda que ens permet extreure i analitzar les tendències de fluxos d'IED a escala mundial.

### 7.2.

#### Evolució i posició de la IED a Catalunya segons FDI Markets

FDI Markets és un servei del grup *Financial Times*. Es tracta de la base de dades *online* més completa sobre inversió estrangera a nivell mundial. És l'única base de dades existent que inclou informació de tots els sectors i països del món.

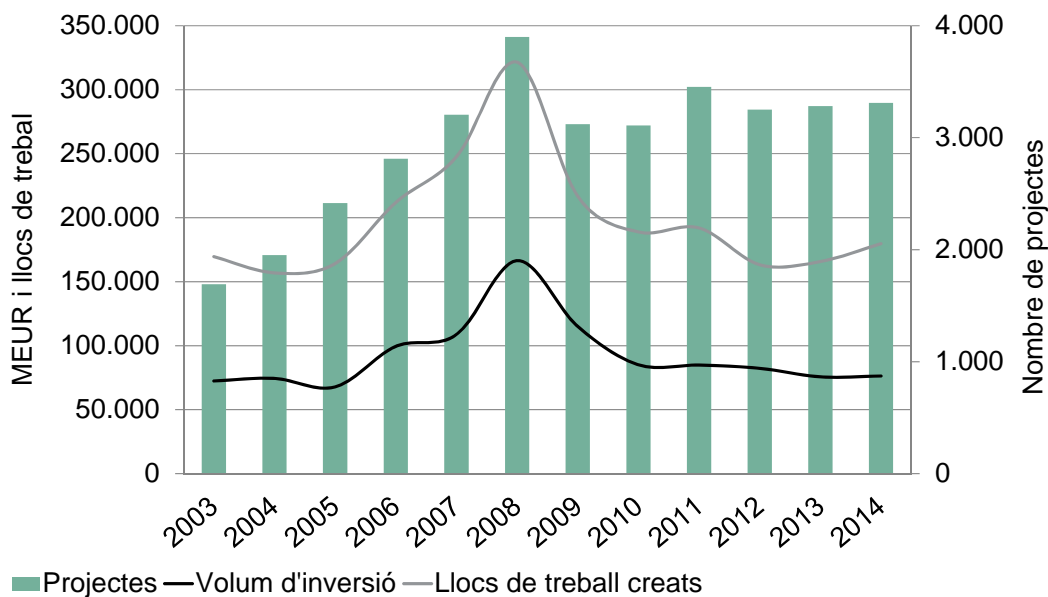
FDI Markets recull les inversions que han estat publicades a la premsa (anuncis o bé inauguracions de nous projectes). Les dades es recullen en temps real i passen per un procés de rigorós control de qualitat i contrast amb les empreses abans de ser publicades. No obstant, les inversions s'assignen al període concret en què la inversió és anunciada (no es periodifiquen en el temps). Per tant, aquest és un dels factors pels que la dada d'FDI Markets difereix de l'estadística oficial. De tota manera, ens dóna un molt bon indicador del pols de la inversió estrangera al món en un moment concret. Per tal de completar la seva base de dades, FDI Markets també inclou informació d'inversions facilitada directament per agències de captació d'inversió a nivell estatal i/o regional com ara *Catalonia Trade & Investment* d'ACCIÓ per al cas de Catalunya.

Els projectes que es recullen en aquesta base de dades són inversions de tipus *greenfield*, és a dir, nous projectes d'inversió i ampliacions de projectes. El Banc Mundial, la UNCTAD, o *Economist Intelligence Unit*, així com més de 100 governs a nivell mundial i grans multinacionals utilitzen les dades d'FDI Markets com a font primària en tendències d'inversió de tipus *greenfield* al món. Les fusions i adquisicions (M&A) només es tenen en consideració quan generen ocupació i nova capacitat de producció i servei. D'altra banda, aquesta base de dades no monitoritza les inversions de tipus "equity" (ens referim a aquelles inversions que impliquen ampliacions de capital o bé inversions a través de capital risc que no tenen associat un projecte d'inversió productiu al darrere).

A continuació, realitzarem una petita anàlisi de les dades aportades per FDI Markets pel que fa a la captació d'inversió estrangera a Europa occidental, en primera instància, i a Catalunya a continuació. En aquesta anàlisi considerarem el període 2003-2014. L'any 2003 és el primer any per al qual disposem de dades per a aquesta font.

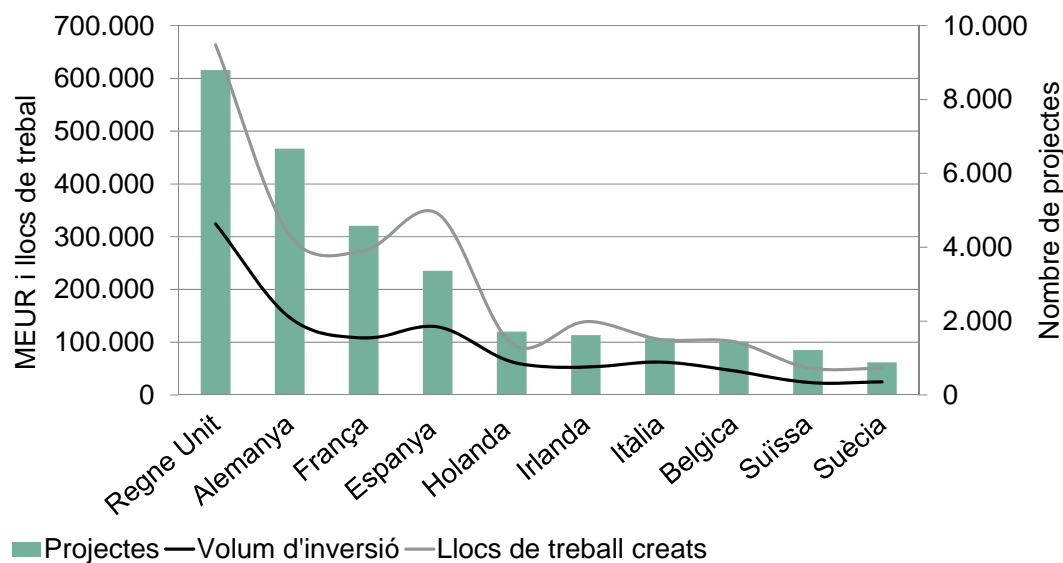
Tal i com veiem al següent gràfic, la inversió estrangera a Europa occidental entre 2003-2014 compta amb dues etapes diferenciades al llarg del temps. Un període de creixement sostingut que culmina al 2008, moment que coincideix amb l'inici de la crisi econòmica mundial, i un segon període de manteniment entorn a un nombre de 3.000 projectes d'inversió captats per any, amb nivells d'inversió i llocs de treball força estables entre 2009-2014.

**Gràfic 8. Evolució de la IED a Europa occidental**



Font: FDI Markets.

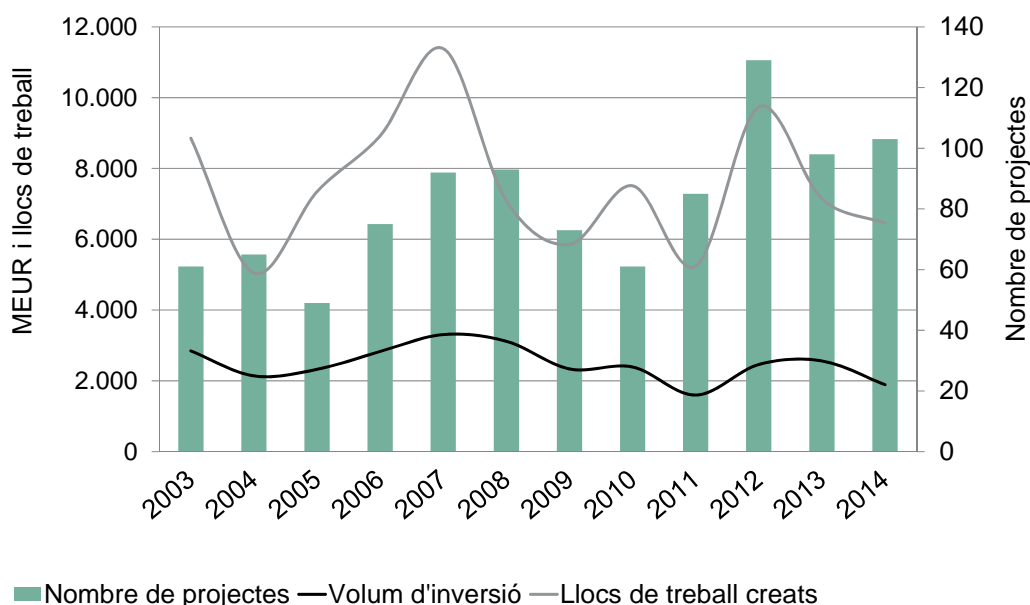
**Gràfic 9. Principals països receptors d'IED a Europa occidental (2003-2014)**



Font: FDI Markets.

Pel que fa als països que més projectes d'inversió estrangera directa han captat entre 2003-2014, segons FDI Markets han estat principalment el Regne Unit, Alemanya, França i, en quart lloc, Espanya, tal i com podem observar al gràfic 9. Aquests 4 països serien també els principals receptors d'Europa Occidental quan ordenem per volum d'inversió associat a aquests projectes.

**Gràfic 10. Evolució de la IED a Catalunya**



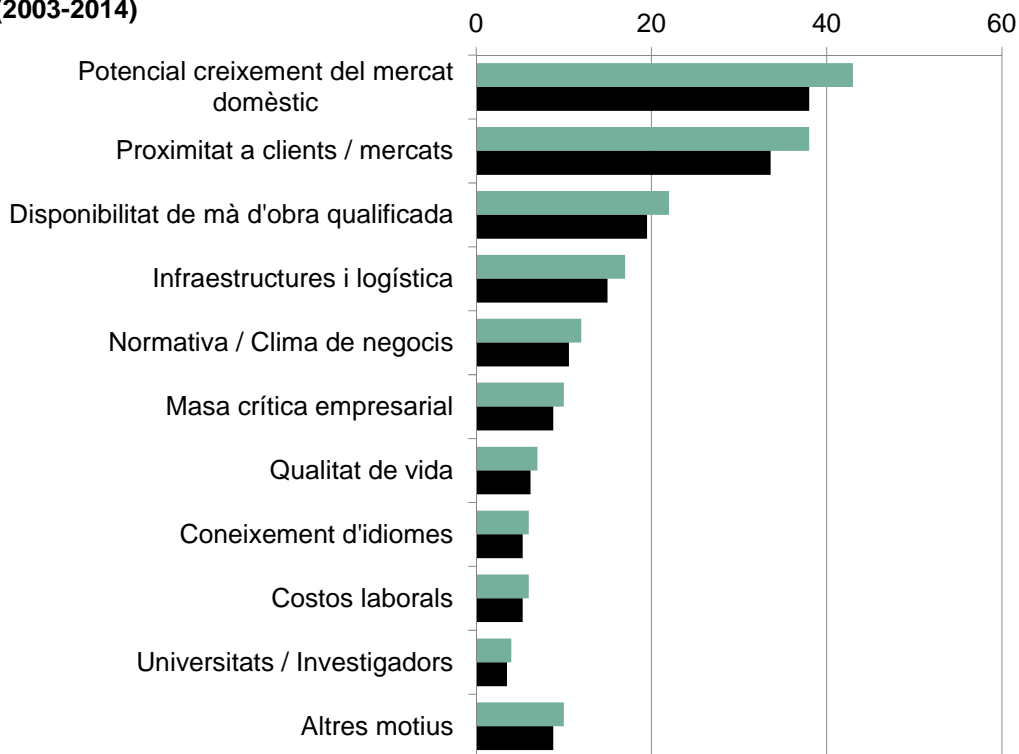
Font: FDI Markets.

FDI Markets, a més de dades estatals, facilita també informació regional a partir de la qual es pot analitzar la dinàmica de la IED a Catalunya. Segons aquesta font, l'evolució de la captació d'inversió estrangera per part de Catalunya entre 2003-2014 no ha seguit una tendència regular al llarg del temps sinó que ha patit moments de creixement i decreixement en la sèrie, com també ha succeït en el conjunt de fluxos d'IED a escala mundial.

L'any 2012 es va anotar el nombre més gran de projectes d'inversió estrangera, segons l'FDI Markets. Aquest gran increment es deu al fet d'haver captat un total de 129 projectes, amb inversions força rellevants com la del grup de Hong Kong Hutchison Whampoa al Port de Barcelona per tal de construir una nova terminal o la inversió efectuada per Nissan per tal de fabricar un nou model a la seva planta a la Zona Franca. En termes de volum d'inversió atreta, es va assolir un màxim l'any 2008, mentre que la xifra d'ocupació generada per la IED va arribar a un màxim l'any 2007.

La informació d'FDI Markets també permet conèixer els motius que, segons aquesta font, han encoratjat a les empreses estrangeres amb capacitat inversora a apostar per Catalunya. Tal i com es pot apreciar en el gràfic 11, els principals motius que han fet que les empreses estrangeres inverteixin a Catalunya al llarg dels darrers anys (2003-2014) són les qüestions relacionades amb la capacitat d'incrementar el mercat o abastar un major nombre de clients. A més, qüestions com ara la disponibilitat de mà d'obra qualificada, la seva capacitat per parlar llengües estrangeres i el seu cost competitiu són factors que també intervenen en les decisions preses per part de les empreses.

**Gràfic 11. Motius pels quals les empreses inversores han escollit Catalunya (2003-2014)**



■ Nombre de projectes ■ % sobre el total

Font: FDI Markets.

**Quadre 13. Principals regions europees receptores d'IED (2014)**

Regió de destinació de la Inversió	Llocs de treball creats	Nombre de projectes	Volum d'Inversió
South East (UK)	28.053	454	11.361
Ireland	12.390	169	4.117
Scotland	10.937	123	3.578
West Midlands (UK)	7.249	52	2.107
North West (UK)	6.627	49	2.319
Catalonia	6.458	103	1.892
Northern Ireland	6.108	46	1.089
West-Nederland	4.878	94	2.285
Ile-de-France	4.822	218	1.477
Vlaams Gewest	4.572	71	3.098
Nordrhein-Westfalen	3.827	150	1.373
Hessen	3.731	94	1.735
Comunidad de Madrid	3.324	60	1.681
Sweden	3.088	49	1.992
Baden-Wurttemberg	2.847	223	1.158
<b>Total</b>	<b>108.911</b>	<b>1.955</b>	<b>41.262</b>

Nota: taula ordenada per llocs de treball generats.

Font: FDI Markets. Les dades de volum d'inversió estan expressades en milions d'euros.

Pel que fa a les dades anuals més recents d'FDI Markets, corresponents a 2014, permeten veure que Catalunya apareix amb un posicionament molt destacable a nivell internacional. Així doncs, el 2014 Catalunya va ser la primera regió d'Europa occidental continental (només per darrere d'algunes regions del Regne Unit i Irlanda) en creació de llocs de treball associats a la inversió estrangera captada. El 2014, segons FDI Markets, Catalunya va atreure un total de 103 projectes d'inversió que van generar una inversió de 1.891,7 milions d'euros i va donar lloc a la creació de 6.458 llocs de treball directes.

Dins de l'economia espanyola, Catalunya encapçala els rànquings a nivell de comunitats autònomes. Així, al 2014, Catalunya va ser la regió líder dins l'Estat pel que fa a captació d'IED tant per nombre de projectes captats, com per volum d'inversió atreta i llocs de treball creats associats, tal i com es pot observar al quadre 14.

**Quadre 14. IED per comunitats autònomes (2014)**

Destinació de la inversió	Llocs de treball creats	Nombre de projectes	Volum d'inversió
Catalunya	6.458	103	1.892
Comunitat de Madrid	3.324	60	1.681
Andalusia	813	22	242
Comunitat Valenciana	340	11	158
Canàries	1.086	10	964
País Basc	227	10	96
Castella-la Manxa	521	6	568
Aragó	1.104	5	490
Illes Balears	116	5	101
Galícia	100	4	326
Regió de Múrcia	66	4	15
Principat d'Astúries	204	3	73
La Rioja	40	1	2
Extremadura	23	1	10
Comunitat Foral de Navarra	72	1	28
Castella i Lleó	20	1	12
Sense especificar	804	23	1.377
<b>Total</b>	<b>15.318</b>	<b>270</b>	<b>8.032</b>

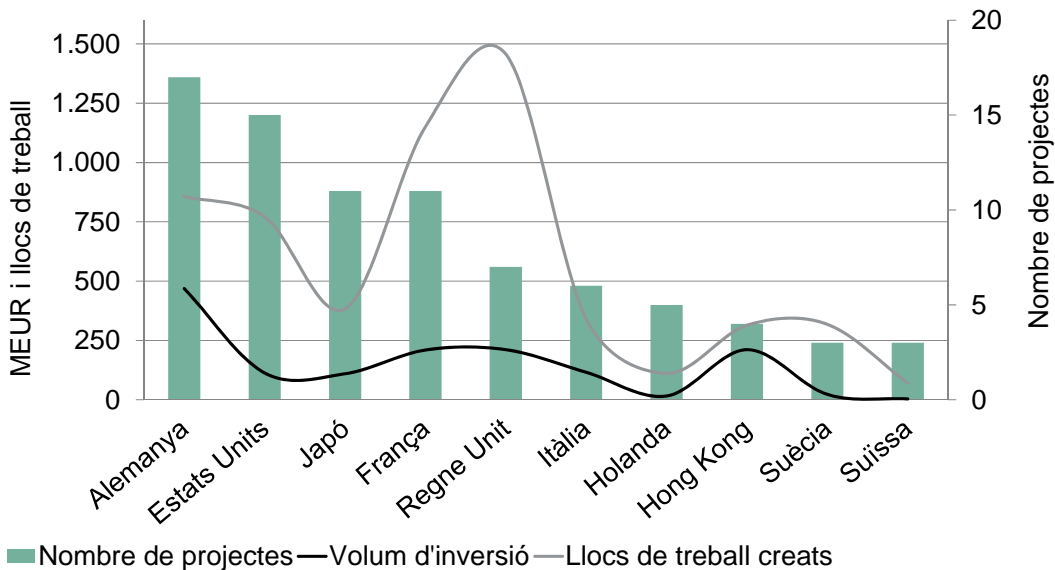
Nota: taula ordenada per nombre de projectes d'inversió atrets.

Font: *FDI Markets*. Les dades de volum d'inversió estan expressades en milions d'euros.

L'any 2014 els principals inversors al nostre territori per nombre de projectes captats van ser empreses d'Alemanya, EUA i Japó, mentre que per volum d'inversió els principals països inversors van ser Alemanya i Hong Kong. No obstant, el 2014 destaca el gran nombre de llocs de treball associats a la inversió procedent del Regne Unit. En

concret, destaquen la inversió del grup britànic *Compass Group* a través de la seva filial *Eurest Catalunya* (que suposa la creació de 1.000 llocs de treball fins al 2018) i la inversió efectuada per *King.com*, que implica la creació de 370 llocs de treball addicionals al seu centre de desenvolupament de *software* a Barcelona.

**Gràfic 12. IED a Catalunya per països d'origen de la inversió (2014)**



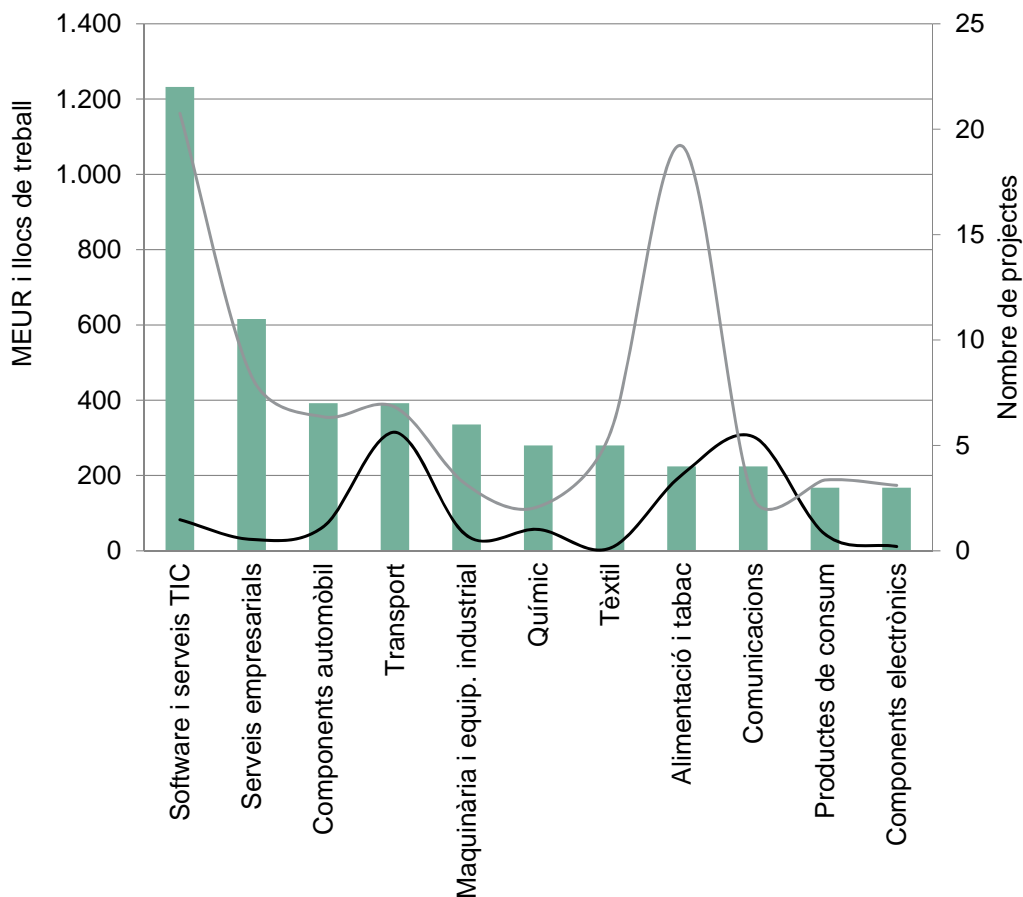
Font: FDI Markets.

Per sectors de la inversió, val a dir que la distribució d'IED atreta per Catalunya és força diversa, bon exemple de la diversificació del teixit productiu català. En concret, el 2014 van encapçalar la inversió estrangera a Catalunya el sector TIC i de *software*, seguit en segon lloc pel sector de serveis empresarials i en tercer lloc del sector de components per a l'automòbil, tal i com s'aprecia al gràfic 13.

D'altra banda, com ja s'ha comentat en aquest treball, Catalunya compta amb una llarga tradició pel que fa a la captació d'inversió estrangera. Actualment, segons ACCIÓ, compta amb un total de 6.500 empreses estrangeres, provinents principalment d'Alemanya, França, els Estats Units, Itàlia, Països Baixos i Japó, que són els països amb més tradició inversora a Catalunya. Cal destacar que aquest cens considera com a empresa estrangera establerta a Catalunya a tota empresa amb establiment permanent a Catalunya (no necessàriament seu social) i que com a mínim el 50% del seu capital estigui en mans d'una empresa estrangera. Algunes empreses de capital estranger amb un paper destacat a Catalunya són, en el sector del material de transport, Volkswagen, Nissan o Denso; en el sector químic Basf, Henkel, Solvay i Dow Chemical; en la indústria farmacèutica, Novartis, Boehringer i Sanofi; en el sector alimentari, Nestlé, Unilever, Bimbo, Sara Lee i Danone; en el sector de les TIC, IBM, Cisco, Colt i

Microsoft; en logística, Honda, Disalfarm i Ikea; per acabar, algunes empreses estrangeres que compten amb centres de serveis compartits són Citigroup, Xerox, Tech Data o Ricoh.

Gràfic 13. IED a Catalunya per sectors (2014)



■ Nombre de projectes — Volum d'inversió — Llocs de treball creats

Font: FDI Markets.

Tal com s'observa al gràfic 13, Catalunya combina la captació d'inversions de sectors madurs amb un component més industrial amb inversions en sectors amb més contingut innovador. En aquest sentit, segons el Mapa Global d'Inversions en R+D 2015 d'ACCIÓ, també elaborat en base a FDI Markets, el 56% del total de la inversió estrangera en R+D que ha vingut a Espanya entre 2010 i agost de 2015, s'ha ubicat a Catalunya. Així mateix, també és cert que la fortalesa de Catalunya en la captació d'inversió en R+D es produeix no només a nivell de l'Estat sinó a nivell europeu. Així doncs, tal com podem apreciar al quadre 15, des de 2010 fins a agost de 2015, Catalunya ha estat la 1a regió d'Europa Occidental Continental que ha aglutinat un major nombre de projectes i llocs de treballs creats vinculats a aquests projectes d'inversió en R+D.



**Quadre 15. Principals regions europees receptores d'inversió estrangera en R+D, 2010-Agost 2015**

Regió de Destinació de la Inversió	Nombre de projectes	Volum d'inversió	Llocs de treball creats
Ireland	165	2.983,2	11.699
South East (UK)	90	2.017,6	6.742
Catalonia	66	1.072,9	5.985
Scotland	84	945,5	5.157
Northern Ireland	48	787,2	4.640
West Midlands (UK)	34	766,7	3.068
Sweden	22	604,9	2.180
Ile-de-France	49	647,5	2.019
Hessen	34	452,9	2.001
Baden-Wurtemberg	47	580,1	1.947
<b>Total</b>	<b>639</b>	<b>10.859</b>	<b>45.438</b>

Nota: taula ordenada per volum de llocs de treball creats.

Font: FDI Markets. Les dades de volum d'inversió estan expressades en milions d'euros.

A efectes de l'estudi, es considera R+D la inversió efectuada en recerca i desenvolupament, centres tècnics de suport i centres de disseny, desenvolupament i proves.

L'àrea de captació d'inversió estrangera d'ACCIÓ, dins del Departament d'Empresa i Ocupació de la Generalitat de Catalunya també ha contribuït a incrementar aquests fluxos d'inversió estrangera, així com al creixement i la consolidació del nombre d'empreses estrangeres establertes a Catalunya. Així doncs, amb una història de 30 anys captant inversió estrangera cap a Catalunya (1985-2014), ACCIÓ ha gestionat al voltant de 5.000 projectes d'inversió estrangera, que han facilitat que 844 projectes de capital estranger decideixin ser executats al nostre territori havent aportat associada una inversió de 8.100 milions d'euros i la generació de 40.000 llocs de treball. Altres organismes públics que també contribueixen a l'atracció d'inversió estrangera directa a Catalunya són a nivell local, l'Ajuntament de Barcelona a través de Barcelona Activa i, a nivell estatal, *Invest in Spain*.

A mode de conclusió, tal i com hem vist a partir de la font FDI Markets, Catalunya té actualment una posició molt atractiva a nivell internacional pel que fa a la captació d'inversió estrangera directa. Cal continuar treballant en aquesta línia per tal que Catalunya continuï en aquests rànquings internacionals copsant posicions de primer nivell i captant més inversió i riquesa per al nostre territori.

## 8.

# Bibliografia

AJUNTAMENT DE BARCELONA. *Foreign direct investment in Barcelona. A city focused in growth*. Barcelona: Ajuntament de Barcelona, 2015. També disponible en línia a: <<https://dl.dropboxusercontent.com/u/21198626/Barcelona%20Creixement%20-%20english/Foreign%20Direct%20Investment%20in%20Barcelona%20-%20A%20city%20focused%20on%20growth.pdf>> [Consulta: 2 juliol 2015].

AJUNTAMENT DE BARCELONA, ACCIÓ. *La inversió estrangera a l'àrea de Barcelona i Catalunya*. Barcelona: Ajuntament de Barcelona; Acció, 2009.

ÁLVAREZ, M.E.; MYRO, R. [et al.]. *España en la inversión directa internacional*. Madrid: Institutos de Estudios Económicos, 2014.

ANTRAS, P.; HELPMAN, E. «Global sourcing». *Journal of political economy* [Chicago: University of Chicago], vol. 112, núm. 3, p. 552-580, 2004.

BANC D'ESPANYA. La internacionalización de las empresas españolas a través de la inversión extranjera. [en línia]. <<http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BolEtinEconomico/08/Ene/Fich/art3.pdf>> [Consulta: 8 octubre 2015].

BANC D'ESPANYA. *Los cambios en la Balanza de Pagos y en la Posición de Inversión Internacional en 2014*. [en línia] <<http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/bolest17.html>> [Consulta: 8 octubre 2015].

BANC D'ESPANYA. *Balanza de pagos y posición de inversión internacional de España*. [en línia] <[http://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/CambiosBPYPII\\_jun2014.pdf](http://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/CambiosBPYPII_jun2014.pdf)> [Consulta: 8 octubre 2015].

CAMBRA DE COMERÇ DE BARCELONA. *Evolució de la inversió estrangera directa a Catalunya*. Barcelona: Cambra de Comerç de Barcelona, 2015.

DÍAZ VÁZQUEZ, R. «Las teorías de la localización de la inversión extranjera directa: una aproximación». *Revista Galega de Economía*

[Santiago de Compostela: Universidad de Santiago], vol. 12, núm. 1, p.1-12, 2003.

DUNNING, J. : «Trade, location of economic activity and the multinational enterprise: A search for an eclectic approach». OHLIN, B.; HESSELBORN, P.O.; P.M. WIJKMAN [ed.]. *The international allocation of economic activity*. [Londres: Macmillan], p. 395-418, 1977.

DUNNING, J. «The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE activity». *International Business Review* [Brussel·les: European International Business Academy], vol. 9, 2a ed., p. 163-190, 2000.

ERNST & YOUNG. *EY's Attractiveness Survey Europe 2015*. Paris: Ernst & Young, 2015. També disponible en línia a: <<http://www.eyeim.com/pdf/EY%202015%20European%20attractiveness%20survey.pdf>> [Consulta: 3 setembre 2015].

FDI INTELLIGENCE. *European Cities and Regions of the Future 2014/15*. Londres: Financial Times Ltd, 2014. També disponible en línia: <<http://www.fdiintelligence.com/Locations/Europe/European-Cities-and-Regions-of-the-Future-2014-15>> [Consulta: 3 setembre 2015].

FDI MARKETS. *Cross border investment monitor*. [en línia]. Londres: Financial Times Ltd. <<https://www.fdimarkets.com>> [Consulta: 7 setembre 2015].

FERNÁNDEZ-OTHEO, C.M. «Inversión extranjera directa», a GARCÍA DELGADO, J.L.; MYRO, R. *Lecciones de economía española*. [Madrid: Civitas], 9a ed., p. 391-410, 2009.

HELPMAN, E., KRUGMAN, P. «Market structure and foreign trade». *MIT Press*, [Cambridge (Massachussets): MIT ], cap. 12, 1985.

HERNÁNDEZ, J.M. et al. «Directius catalans al món: 30 experiències». *Papers d'Economia Industrial* [Barcelona: Generalitat de Catalunya], núm. 24, 2007.

IBM GLOBAL BUSINESS SERVICES. *Global Locations Trends. 2014 Annual Report*. Nova York: IBM Institute for Business Value, 2015. També disponible en línia a: <<http://www-01.ibm.com/common/ssi/cgi-bin/ssialias?infotype=PM&subtype=XB&htmlfid=GBE03629USEN>> [Consulta: 8 setembre 2015].

KPMG. *Global Cities Investment Monitor 2015*. París: KPMG, 2015.

També disponible en línia a: <<https://www.kpmg.com/FR/fr/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Global-Cities-Investment-Monitor-072015.pdf>> [Consulta: 8 setembre 2015].

MAZA, A., VILLAVERDE, J. «Foreign direct investment in Spain: Regional distribution and determinants». *International Business Review* [Brussel·les: EIBA], vol. 21, Issue 4, p. 722-733, 2012.

MINISTERI D'ECONOMIA I COMPETITIVITAT. «Inversiones exteriores directas: Posición 2013» *Boletín de Inversiones Exteriores* [Madrid: Ministerio de Economía y Competitividad], 2015.

MINISTERI D'ECONOMIA I COMPETITIVITAT. «Inversiones exteriores directas: Flujos 2014» *Boletín de Inversiones Exteriores* [Madrid: Ministerio de Economía y Competitividad], 2015.

PELEGRÍN SOLÉ, A. «Inversión extranjera directa, factores determinantes de la localización regional». *Papeles de Economía Española* [Madrid: FUNCAS], núm. 93, p. 122-134, 2002.

PELEGRÍN SOLÉ, A. «Regional Distribution of Foreign Manufacturing Investment in Spain. Do Agglomeration Economies Matter?». *Documents de treball IEB* [Barcelona: IEB], núm 6, 2003.

SÁNCHEZ NAVARRO, D. «Determinación de los flujos de inversión extranjera directa estadounidense a través de un modelo gravitacional con componente espacial: Evidencia para algunos países latinoamericanos». *Ensayos sobre Política Económica* [Bogotá: Banco Central de Colombia], vol. 31, núm. 72, 2013.

SITE SELECTION. *Best to Invest 2015*. [en línia] <<http://siteselection.com/issues/2015/may/cover.cfm>> [Consulta: 8 setembre 2015].

UNCTAD (CONFERÈNCIA DE LES NACIONS UNIDES SOBRE COMERÇ I DESENVOLUPAMENT). *World Investment Report* [Ginebra: UNCTAD], 2014. També disponible en línia a: <<http://unctad.org/en/pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR-Series.aspx>> [Consulta: 3 juliol 2015].