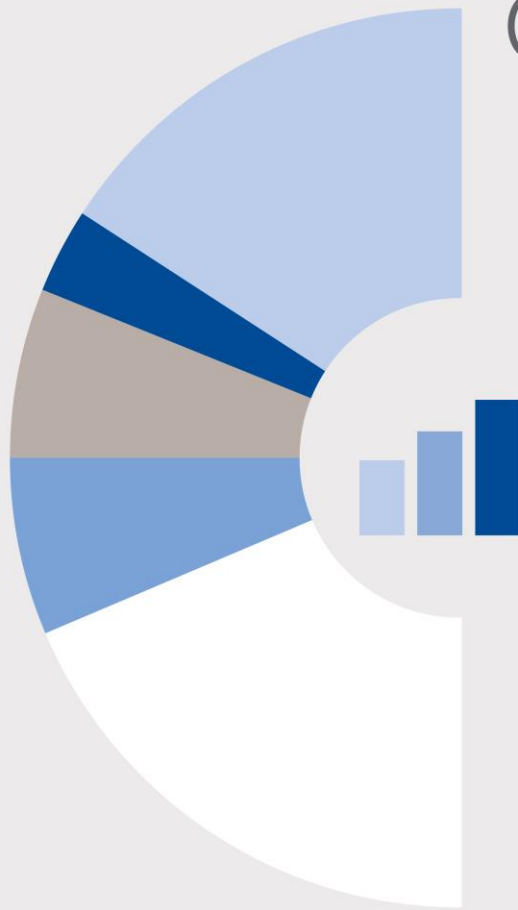


ESTUDIS MONOGRÀFICS CAMBRA



1 **Impacte econòmic de la inversió estrangera directa a Catalunya**

Una anàlisi comparada

Juliol de 2019



Cambra de Comerç de Barcelona

GABINET D'ESTUDIS



Índex

1. Objectius	3
2. Conceptes	3
3. Metodologies	3
3.1. Limitacions de l’anàlisi dels fluxos d’inversió	3
3.2. Limitacions de les dues fonts més utilitzades en l’anàlisi de fluxos: RIE i fDi	4
3.3. Metodologia utilitzada en aquest estudi: l’anàlisi dels estocs	5
4. Posició inversora (RIE)	6
4.1. Capacitat productiva	6
4.2. Ocupació	8
4.3. Magnitud de l’efecte seu	11
5. Posició inversora (UNCTAD)	12
6. Inversió productiva total (Idescat / AMECO)	19
7. Principals conclusions	23
8. Referències i bases de dades	27

1. Objectius

L'objectiu principal d'aquest document és valorar l'**impacte econòmic de la inversió estrangera directa a Catalunya**, en comparació amb el conjunt de l'Estat i la Comunitat de Madrid, al llarg del període 2003-2017.

De manera complementària també s'analitzen (i) la **posició inversora estrangera** estimada per a Catalunya en comparació amb altres economies europees i el conjunt de l'economia mundial, així com (ii) l'evolució de la **inversió productiva total** a Catalunya en comparació amb el conjunt de l'economia espanyola i les principals economies de la zona de l'euro al llarg del període 2000-2018.

2. Conceptes

Als efectes d'aquest estudi per inversió estrangera directa s'entén la **posició inversora o estoc de capital net** propietat d'inversors estrangers en empreses i establiments productius situats en un determinat territori. L'impacte econòmic de la inversió estrangera es deriva de la **capacitat productiva** (planta i béns d'equipament) i l'**ocupació** associats amb una determinada posició inversora.

La posició inversora és una mesura del **valor dels actius** propietat dels inversors estrangers i, per tant, fa referència a l'**estoc** generat per acumulació dels **fluxos** d'inversió (el valor de les inversions brutes efectuades dins d'un determinat termini temporal), deduint les amortitzacions i les desinversions.

Es consideren dos tipus d'actius: els financers i els productius. El **actius financers** són el valor de la participació dels estrangers en el patrimoni net i el finançament exterior de les empreses en les quals participen. Aquest valor es registra en el passiu de les empreses participades. Els **actius productius** són el valor comptable de l'immobilitzat material, registrat en l'actiu de les empreses participades.

3. Metodologies

3.1. Limitacions de l'anàlisi dels fluxos d'inversió

El tractament més habitual de la inversió estrangera al debat públic es focalitza en l'anàlisi dels **fluxos o valors trimestrals o anuals de les inversions brutes** registrades en un determinat territori. Una limitació important d'aquest tipus d'anàlisi és l'elevada volatilitat de les dades i el fet que poden estar molt influïdes per unes poques operacions de gran magnitud. Per tant, l'anàlisi dels fluxos bruts sense contextualitzar amb relació als estocs nets acumulats pot induir a sobrevalorar –o subestimar– l'impacte econòmic real associat amb una determinada variació temporal de la inversió bruta.

Un procediment freqüentment utilitzat per minimitzar en la mesura del possible la volatilitat associada amb els fluxos d'inversió trimestrals o anuals és analitzar la inversió bruta acumulada al llarg de **períodes més llargs** (per exemple, cinc anys). Ara bé, aquests càlculs són útils en la



mesura que representen una aproximació imperfecta i parcial als **estocs nets acumulats**, que és la variable de més interès per valorar l'impacte econòmic associat amb la inversió.

El principal avantatge dels fluxos d'inversió bruta com a objecte d'anàlisi és la disponibilitat de dades amb una **freqüència elevada** (trimestral) i la **proximitat temporal** amb relació al moment en què es registra la inversió. Això explica en bona part que siguin els fluxos associats amb la inversió estrangera els que centrin principalment l'atenció al debat públic, en detriment dels estocs, que es publiquen amb menor freqüència (anual) i amb un major retard (un any i mig almenys des del moment en què es registra la inversió).

3.2. Limitacions de les dues fonts més utilitzades en l'anàlisi de fluxos: RIE i fDi

Les dues fonts més utilitzades per a l'anàlisi dels fluxos d'inversió estrangera en el cas de Catalunya (el Registre d'Inversions Estrangeres del Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme i la base fDi elaborada per l'empresa *Financial Times*) presenten altres limitacions més específiques.

a) RIE

El RIE (**Registre d'Inversions Estrangeres**)¹ és una base registral que s'elabora a partir de l'obligació legal d'aportar determinades informacions, que afecta a tots els inversors estrangers amb participacions superiors al 10% en el capital d'una empresa amb domicili dins del territori de l'Estat espanyol. Té dues limitacions importants: en primer lloc, l'anomenat "**efecte seu**", que es deriva del fet que el valor de les participacions financeres s'assignen territorialment en funció de la seu social, la qual cosa afavoreix a la Comunitat de Madrid, encara que els establiments productius i l'ocupació generada per les inversions es localitzi en altres territoris. Segon: no distingeix entre **transaccions financeres** (per exemple, fusions i adquisicions) i operacions que **amplien la capacitat productiva** i/o generen nova ocupació.

b) fDi

La base fDi² és una font privada (de pagament) que permet superar aquestes dues limitacions específiques del RIE, ja que assigna les inversions als territoris on es materialitza la creació d'ocupació i de capacitat productiva –no hi ha "efecte seu"– i només té en compte les inversions que generen nova ocupació i/o serveixen per augmentar la capacitat productiva. A diferència d'una font registral, la base de dades de fDi es nodreix de la informació publicada en premsa o altres mitjans que faciliten les pròpies empreses sobre els seus projectes d'inversió. Per tant, el que es recull és l'anunci o **la voluntat declarada de dur a terme una determinada inversió**, que després es pot materialitzar o no en les condicions i terminis previstos –a més que queden fora de la base totes aquelles inversions que les empreses no comuniquen als mitjans. Però el principal problema d'aquesta base és el mateix de totes les sèries basades en fluxos temporals

¹ Informació disponible en línia a: <http://datainvox.comercio.es/>.

² L'Agència per la Competitivitat de l'Empresa de la Generalitat de Catalunya (ACCIÓ) elabora un informe anual a partir d'aquestes dades. El darrer informe *La inversió estrangera a Catalunya, 2018* està disponible en línia a: <https://www.accio.gencat.cat/ca/serveis/banc-coneixement/cercador/BancConeixement/inversio-estrangera-Catalunya-2018>.

d'inversió bruta: és molt volàtil i es presenta descontextualitzada dels estocs d'inversió neta (de desinversions i amortitzacions). També té problemes de comparabilitat, en la mesura que el valor dels projectes anunciats i l'impacte previst en l'ocupació poden fer referència a un **període de planificació plurianual**, però s'assignen enterament a l'exercici en el que s'anuncia el projecte.

3.3. Metodologia utilitzada en aquest estudi: l'anàlisi dels estocs

A la vista d'aquestes limitacions intrínseques de l'anàlisi de fluxos, i les específiques de cada font en particular, en aquest informe s'ha optat per analitzar directament els **estocs nets acumulats** d'inversió estrangera, a partir de la informació oficial i pública de base registral que proporciona el RIE per a tres tipus de variables³:

a) El **valor de les participacions** dels inversors estrangers en el patrimoni net i en el finançament exterior de/a les empreses participades (amb més d'un 10% del capital) amb domicili dins del territori de l'Estat espanyol. Aquesta variable pateix també de la distorsió associada amb l'efecte seu, però s'inclou precisament per quantificar aquest efecte –seguint la metodologia que després es comentarà– en els casos de Catalunya i Madrid.

b) El **valor dels actius productius** (immobilitzat material) de les empreses participades atribuïble a la inversió estrangera en proporció a la participació del capital estranger en el capital total. En aquest cas no hi ha efecte seu, ja que els actius immobilitzats s'assignen als territoris on efectivament es materialitzen (a partir de la informació que les empreses estan obligades a facilitar anualment a la Direcció General de Comerç Exterior i que inclou aquest tipus de detall).

c) El **nombre d'ocupats** a les empreses participades atribuïble a la inversió estrangera, també en proporció a la seva participació en el capital. Tampoc en aquest cas hi ha efecte seu, pels mateixos motius que en el cas anterior.

A partir d'aquestes dades, l'impacte econòmic de la inversió estrangera es calcula analitzant com evolucionen la **capacitat productiva** (b) i l'**ocupació** (c) associades amb la inversió estrangera efectivament localitzada a Catalunya, en comparació amb aquestes mateixes variables al conjunt de l'Estat i a Madrid, entre 2003 i 2017. Les dades fan referència a l'estoc acumulat a **31 de desembre de cada any**, sent l'exercici 2017 l'últim any amb informació disponible en el moment d'elaboració de l'informe (previsiblement, les dades del 2018 estaran disponibles el maig del 2020).⁴

³ Les dades s'han extret dels informes de posició en inversió directa que publica el Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme disponibles des del 2004 al 2017 en línia a: <http://www.comercio.mineco.es/es-ES/inversiones-exterior/es/informes/posicion-inversion-directa/Paginas/detalle-posicion-inversion-directa.aspx>. Les dades de cada any són les darreres disponibles a cada informe i per tant les més actualitzades. S'exclouen les Empreses de Tinença de Valors Estrangers (ETVEs). Finalment, advertir que el 2008 es produeix un canvi en la sèrie, atès que entra en vigor el Nou Pla General Comptable que exclou la major part de les inversions immobiliàries (excepte seu, oficines, etc.) de l'immobilitzat material. Aquest canvi va afectar especialment les empreses no instrumentals.

⁴ En la mateixa línia, veure l'anàlisi elaborada per Amarelo, Vilalta i Rodríguez (2016, p.37-40).



4. Posició inversora (RIE)

4.1. Capacitat productiva

El **Quadre 1** mostra l'impacte de la inversió estrangera en la **capacitat productiva** (aproximada pel valor de l'**immobilitzat material**) en valors absoluts (milions d'euros) i en termes relatius (comparat amb altres territoris), a Catalunya, conjunt de l'Estat i Madrid, entre 2003 i 2017:

Quadre 1. Valor dels actius productius associats amb la inversió estrangera
Milions d'euros i pes sobre Espanya en percentatge

	ESP	CAT	MAD	CAT/ESP	MAD/ESP
2003	70.841	16.285	17.384	23,0	24,5
2004	71.276	15.924	17.527	22,3	24,6
2005	77.303	18.078	19.756	23,4	25,6
2006	85.403	19.240	22.108	22,5	25,9
2007	115.053	27.156	26.809	23,6	23,3
2008	104.223	25.995	21.483	24,9	20,6
2009	82.094	16.876	18.915	20,6	23,0
2010	107.364	25.949	19.670	24,2	18,3
2011	113.637	26.945	19.293	23,7	17,0
2012	115.694	27.725	18.404	24,0	15,9
2013	107.669	24.956	16.252	23,2	15,1
2014	104.114	23.058	19.146	22,1	18,4
2015	109.312	24.128	20.261	22,1	18,5
2016	116.948	25.143	21.585	21,5	18,5
2017	113.747	25.593	19.451	22,5	17,1

Font: Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

Destaquen els següents resultats:

a) El **pes de Catalunya** sobre el total estatal es manté **relativament estable** entre 2003 (23,0%) i 2017 (22,5%). Mostra una tendència creixent durant el període expansiu (2003 a 2008) i moderadament decreixent entre 2009 i 2016. L'exercici 2017, en canvi, **repunta a l'alça**. Aquesta participació és sempre superior al pes que representa Catalunya en el PIB espanyol, posant de manifest la **major capacitat d'atracció** de capacitat productiva associada amb la inversió estrangera per part de l'economia catalana –de forma sostinguda al llarg del temps.

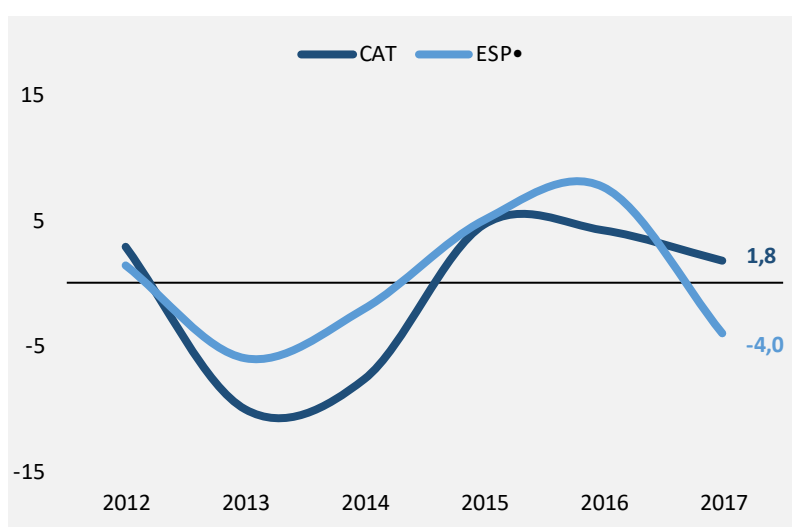
b) La Comunitat de **Madrid perd pes** per aquest concepte en comparació amb Catalunya i amb el conjunt de l'Estat a partir del 2007 i fins al 2013, passant de representar més d'una quarta part del total a menys d'una sisena part. Catalunya, excepte el 2009, sempre supera Madrid des de l'any 2007 i la distància s'eixampla moderadament el 2017.

Per interpretar correctament aquests resultats cal tenir en compte que la capacitat productiva s'aproxima en aquest informe exclusivament en termes de **capital físic** (immobilitzat material: planta i equipament productiu) i que la intensitat en capital físic de l'activitat econòmica varia en funció de l'estructura productiva pròpia de cada territori. Per exemple, les **activitats industrials** (en les que Catalunya destaca) són més intensives en capital físic que les **activitats de serveis professionals** (en les que Madrid presenta una major especialització), mentre que aquestes últimes poden ser relativament més intensives en capital humà. Per tant, la pèrdua de

pes relatiu de Madrid en termes de capacitat productiva associada amb la inversió estrangera podria estar reflectint, almenys en part, una **transformació de l'estructura productiva** cap als serveis. Per aquest motiu, és recomanable interpretar aquests resultats conjuntament amb els referits a l'ocupació.

El **Gràfic 1** compara les taxes de creixement de l'estoc d'actius productius a Catalunya i al conjunt de l'Estat sense Catalunya, mentre que el **Gràfic 2** compara les taxes de creixement de la capacitat productiva i del PIB (a preus corrents en els dos casos) a Catalunya, entre 2012 i 2017:

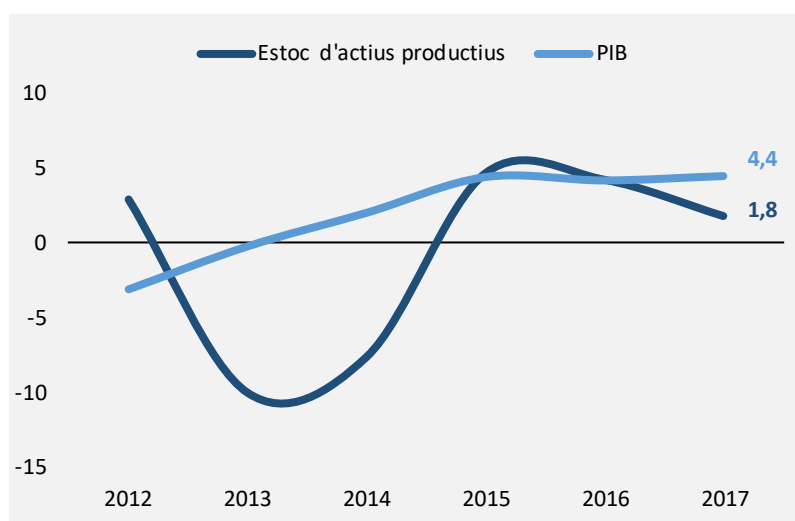
Gràfic 1. Valor dels actius productius associats amb la inversió estrangera
 Taxes de variació interanual en percentatge



* Espanya sense Catalunya.

Font: Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

Gràfic 2. PIB i actius productius associats amb la inversió estrangera a Catalunya
 Preus corrents. Taxes de variació interanual en percentatge



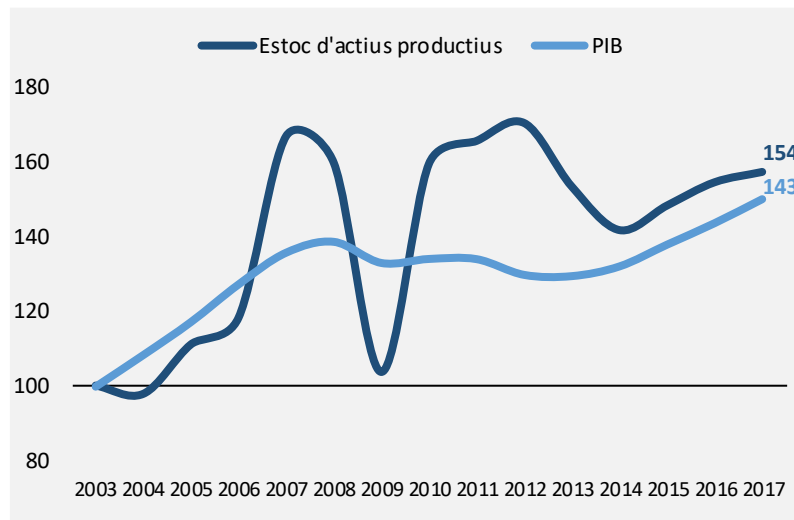
Font: Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes i Idescat.



Com es pot apreciar, l'evolució del PIB i dels actius productius associats amb la inversió estrangera estan positivament correlacionats, si bé les primeres **accentuen l'evolució cíclica** del conjunt de l'economia.

Una altra forma de visualitzar l'evolució comparada de la capacitat productiva associada amb la inversió estrangera és prenent com a base (= 100) els valors del PIB i dels actius productius vinculats amb la inversió estrangera al principi de la sèrie disponible, com es mostra al **Gràfic 3**:

Gràfic 3. PIB i actius productius associats amb la inversió estrangera a Catalunya
 Preus corrents. Índex base 2003 = 100



Font: Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes i Idescat.

Tot i la major volatilitat cíclica associada amb l'estoc d'actius productius vinculats amb la inversió estrangera, en comparació amb el PIB, el Gràfic 3 il·lustra amb claredat com les dues magnituds tendeixen a evolucionar en paral·lel de mitjana a llarg termini.

En conjunt, aquestes dades **no aporten evidència d'un impacte diferencial del clima polític existent a Catalunya entre 2012 i 2017 sobre la inversió estrangera directe**. Tot i així, és important recordar que entre les decisions d'inversió i la seva execució acostuma a existir un retard variable. Per tant, aquest impacte, d'existir, es podria manifestar gradualment al llarg dels propers anys.

4.2. Ocupació

L'impacte de la inversió estrangera sobre l'ocupació es recull al **Quadre 2**. Destaquen els següents resultats:

a) Durant el període expansiu 2003–2007 el **pes de l'ocupació associada amb la inversió estrangera** a Catalunya va representar a l'entorn d'una quarta part del total estatal. Amb la crisi aquesta proporció es redueix progressivament fins un mínim del 22,0% el 2016 – amb un repunt **el 2017 fins al 22,5%**. Aquesta lleugera pèrdua de pes relatiu s'ha d'interpretar conjuntament amb la major estabilitat del pes en termes de capacitat productiva i, per tant, podria estar

reflectint una **transformació estructural de l'economia catalana** cap a activitats relativament més intensives en capital (físic) que en treball. En qualsevol cas, el **pes relatiu de Catalunya per aquest concepte és superior al percentatge que representa sobre l'ocupació total al conjunt de l'Estat** i confirma la major capacitat d'atracció d'inversió estrangera del Principat en comparació amb altres territoris.

b) En termes d'ocupació Madrid manté un pes força estable i proper al 30% del total al llarg de tot el període considerat (del 29,4% el 2003 al 29,1% el 2017), molt superior al pes que representa en termes d'actius materials. L'explicació d'aquest diferencial es pot trobar en la **concentració a la capital de l'Estat d'activitats professionals i tècniques associades amb la inversió estrangera**, relativament més intensives en capital humà que en capital físic.

Quadre 2. Ocupació associada amb la inversió estrangera

Nombre d'ocupats i pes sobre Espanya en percentatge

	ESP	CAT	MAD	CAT/ESP	MAD/ESP
2003	1.171.902	297.232	344.257	25,4	29,4
2004	1.238.983	322.166	344.928	26,0	27,8
2005	1.283.418	334.196	353.275	26,0	27,5
2006	1.338.294	350.106	378.929	26,2	28,3
2007	1.376.226	348.814	391.643	25,3	28,5
2008	1.454.686	365.133	408.536	25,1	28,1
2009	1.315.857	329.692	378.701	25,1	28,8
2010	1.298.952	317.372	371.047	24,4	28,6
2011	1.247.324	307.591	352.347	24,7	28,2
2012	1.230.181	298.760	345.513	24,3	28,1
2013	1.158.942	282.559	329.133	24,4	28,4
2014	1.165.315	285.495	327.242	24,5	28,1
2015	1.207.798	288.787	345.100	23,9	28,6
2016	1.392.529	306.179	422.675	22,0	30,4
2017	1.394.968	313.535	405.735	22,5	29,1

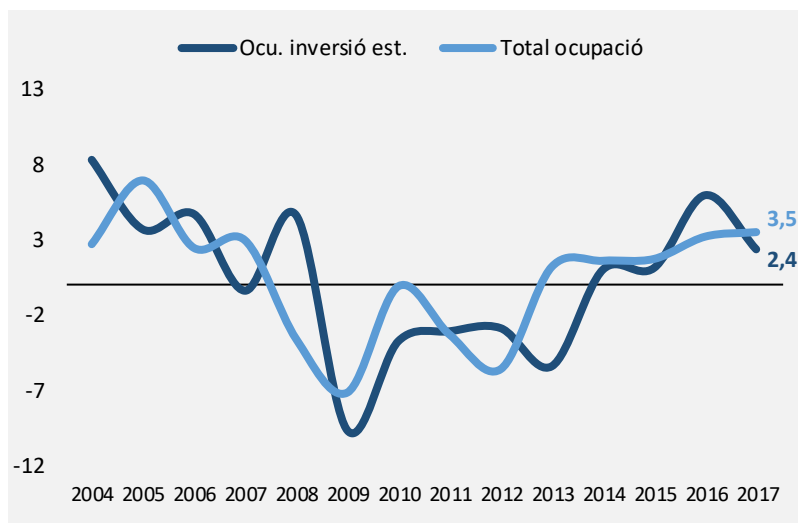
Font: Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

El **Gràfic 4** compara les taxes de creixement de l'ocupació associada amb la inversió estrangera i de l'ocupació total a Catalunya entre 2004 i 2017. Com es pot observar, l'evolució de l'ocupació associada amb la inversió estrangera està fortament correlacionada amb l'ocupació total, però és més sensible al cicle econòmic. És a dir: tendeix a accentuar les fluctuacions a l'alça i a la baixa de l'ocupació total –com també succeeix en el cas dels actius productius.



Gràfic 4. Ocupació total i associada amb la inversió estrangera a Catalunya

Taxes de variació interanual en percentatge



Font: Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

El **Quadre 3** mostra el percentatge que representen els llocs de treball associats amb la inversió estrangera respecte de l'ocupació total a Catalunya:

Quadre 3. Ocupació total i associada amb la inversió estrangera a Catalunya

Nombre de persones

	OCUP. INV. EST.	OCUP. TOTAL	%
2003	297.232	3.120.600	9,5
2004	322.166	3.206.300	10,0
2005	334.196	3.430.200	9,7
2006	350.106	3.515.900	10,0
2007	348.814	3.621.300	9,6
2008	365.133	3.492.400	10,5
2009	329.692	3.243.900	10,2
2010	317.372	3.242.300	9,8
2011	307.591	3.136.600	9,8
2012	298.760	2.962.100	10,1
2013	282.559	2.998.800	9,4
2014	285.495	3.048.100	9,4
2015	288.787	3.101.900	9,3
2016	306.179	3.202.600	9,6
2017	313.535	3.316.200	9,5

Fonts: EPA (INE) i Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

Entre 2003 i 2017 aquest percentatge pren valors relativament estables, a l'entorn del 9,5%. Aquesta xifra posa de relleu la **magnitud de l'impacte** de la inversió estrangera sobre l'ocupació

total a Catalunya i l'**estabilitat** que mostra al llarg del temps és evidència de fins a quin punt els **factores que afecten la inversió estrangera estan estretament associats amb els que determinen l'evolució de l'economia en el seu conjunt.**

4.3. Magnitud de l'efecte seu

El RIE també facilita informació sobre la **posició inversora en termes del percentatge de participació d'inversors i empreses estrangers en el patrimoni net de les empreses amb domicili social als diferents territoris de l'Estat, recollida al Quadre 4:**

Quadre 4. Posició inversora estrangera en el patrimoni net empresarial
 Milions d'euros i pes sobre Espanya en percentatge

	ESP	CAT	MAD	CAT/ESP	MAD/ESP
2009	320.677	49.405	219.159	15,4	68,3
2010	316.835	51.462	207.329	16,2	65,4
2011	317.573	51.539	208.521	16,2	65,7
2012	315.770	51.232	201.100	16,2	63,7
2013	299.614	50.548	186.346	16,9	62,2
2014	341.330	52.182	218.121	15,3	63,9
2015	347.717	49.187	223.959	14,1	64,4
2016	391.272	52.915	261.416	13,5	66,8
2017	395.178	51.237	269.056	13,0	68,1

Font: Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

En aquest cas els valors registrats sí estan **fortament influïts per l'efecte seu**, en benefici de Madrid, mentre que Catalunya representa un percentatge clarament inferior al seu pes en el PIB i decreixent al llarg del temps.

És important subratllar que aquests valors representen anotacions comptables representatives de la propietat dels actius financers, sense impacte econòmic directe en termes d'ocupació i capacitat productiva en els diferents territoris –més enllà del possible impacte sobre l'ocupació qualificada i les despeses en serveis professionals i tècnics associades amb la localització de la seu social en un determinat territori.

A partir del 2014 s'observa una disminució del pes de Catalunya en la posició inversora estrangera al conjunt de l'Estat en termes de participació financera, proporcional a l'augment observat a Madrid per aquest concepte en el mateix període. Aquesta evolució podria estar reflectint una preferència creixent per la localització de les seues socials en la capital de l'Estat, no acompanyada necessàriament d'un desplaçament dels centres de decisió i gestió empresarial, ni dels actius productius i l'ocupació associades amb la inversió estrangera.

És possible **quantificar la distorsió que implica l'efecte seu sobre les dades d'inversió estrangera**, seguint la metodologia aplicada per Fernández-Otheo (2014, p.149-152). En essència, consisteix en calcular la ràtio entre dues posicions inversores, situant al numerador la que correspon a la participació en el patrimoni net –assignada en funció de la seu social a efectes



jurídics– i en el denominador la corresponent a la participació en l'immobilitzat material –que s'assigna segons el territori on es localitzen els actius productius.

El **Quadre 5** quantifica la magnitud d'aquest efecte entre 2009 i 2017 a Catalunya i Madrid:

Quadre 5. Estimació de "l'efecte seu"

	Índex	
	CAT	MAD
2009	0,75	2,97
2010	0,67	3,57
2011	0,68	3,87
2012	0,68	4,00
2013	0,73	4,12
2014	0,69	3,47
2015	0,64	3,47
2016	0,63	3,62
2017	0,58	3,98

Nota: Efecte seu (Índex) = Pesde la posició d'inversió estrangera de la respectiva àrea geogràfica sobre el total (%) / Pesde l'immobilitzat material de la respectiva àrea geogràfica sobre el total (%).

Font: Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme.
 Butlletí d'inversions exteriors directes.

En el cas de **Catalunya** l'efecte seu implica que les dades de participació financera estarien **subestimant l'impacte econòmic real de la inversió estrangera entre un 30% i un 40%**. A Madrid, en canvi, l'efecte seu magnifica l'impacte econòmic real de la inversió estrangera per un factor multiplicador entre 3,5 i 4 el valor dels actius productius associats.

5. Posició inversora (UNCTAD)

Els organismes multinacionals, com la UNCTAD o l'FMI, publiquen estadístiques que permeten comparar la posició inversora dels diferents països, en termes de l'estoc net d'inversió calculat a partir de les **balances de pagaments** dels estats. Es tracta d'una metodologia diferent del càlcul de la posició inversora a partir de dades registrals –com és el cas del RIE– i que, en general, reflecteix valors absoluts sistemàticament superiors als obtinguts de fonts registrals. En aquest cas, a diferència del RIE, s'inclouen les empreses ETVEs. Malauradament, no es disposa de dades per a Catalunya amb aquesta metodologia, degut a l'absència d'una balança de pagaments per a l'economia catalana.

Als efectes d'aquest estudi s'ha estimat la **participació que correspondria a l'economia catalana en la posició inversora estrangera d'Espanya** segons els organismes internacionals, utilitzant el resultat per comparar Catalunya amb altres països i àrees econòmiques. Per fer-ho, s'ha aplicat el percentatge que correspon a Catalunya en els actius productius vinculats amb la inversió estrangera al conjunt de l'Estat entre 2003 i 2017, segons el RIE.



És important tenir en compte que en aquest cas les dades que s'utilitzen són de **naturalesa essencialment financera**, ja que es refereixen a la posició dels inversors estrangers en el patrimoni net de les empreses ubicades en territori d'un altre estat –a partir d'un 10% del capital total. Per tant, inclouen tant les inversions que generen nova ocupació i augmenten la capacitat productiva d'un país, com les derivades de fusions i adquisicions.

Les dades d'inversió estrangera calculades a partir de les balances de pagaments s'han d'interpretar amb **cautela**, ja que determinats països que registren volums molt elevats d'inversió, com seria el cas de Luxemburg o dels Països Baixos, actuen com a intermediaris entre el país d'origen i el país de destí últim de les inversions, o són destí preferent de les inversions per raons fiscals i d'estratègia corporativa de les empreses multinacionals –cas d'Irlanda. També cal tenir en compte que totes les dades es presenten en dòlars corrents i, per tant, estan subjectes a les fluctuacions dels tipus de canvi entre diferents divises.

En primer lloc, el **Quadre 6** mostra la quota de Catalunya en l'estoc net d'inversió estrangera rebuda per un grup de països del seu entorn geogràfic més proper, anomenat **UE-11** –juntament amb la quota d'Espanya, Espanya sense Catalunya, i quatre economies europees de dimensió mitjana: Àustria, Dinamarca, Finlàndia i Portugal, entre els anys 2003 i 2017.

Quadre 6. Pes de l'estoc net de la inversió estrangera sobre la UE-11*

Percentatge

	AUS	DIN	FIN	POR	ESP	ESP*	CAT
2003	2,2	3,9	1,9	2,5	13,1	10,1	3,0
2004	2,4	2,4	2,0	2,4	13,9	10,8	3,1
2005	2,8	2,5	1,9	2,3	13,2	10,1	3,1
2006	2,9	2,4	1,9	2,4	12,4	9,6	2,8
2007	3,6	2,4	2,0	2,7	13,0	10,0	3,1
2008	3,7	2,6	2,1	2,7	15,0	11,2	3,7
2009	3,8	2,3	1,9	2,6	14,1	11,2	2,9
2010	3,6	2,2	1,9	2,6	14,1	10,7	3,4
2011	3,3	2,1	1,9	2,2	13,5	10,3	3,2
2012	3,2	1,9	1,9	2,2	12,6	9,6	3,0
2013	3,5	1,8	1,7	2,4	12,4	9,5	2,9
2014	3,6	1,9	1,9	2,4	12,2	9,5	2,7
2015	3,5	2,0	1,8	2,6	12,0	9,3	2,6
2016	3,2	2,1	1,7	2,5	11,9	9,4	2,6
2017	3,5	2,0	1,6	2,7	12,1	9,4	2,7
<i>Mitjana</i> 2003-2017	3,3	2,3	1,9	2,5	13,0	10,0	3,0

* UE-11: Unió Europea 15 sense Irlanda i Benelux (Bèlgica, Països Baixos i Luxemburg).

* Espanya sense Catalunya.

Fons: UNCTAD i Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

El **Quadre 7** mostra el pes que representa el PIB de cada zona sobre el total del grup, al llarg del mateix període. Finalment, el **Quadre 8** mostra el pes que representa l'estoc net d'inversió estrangera sobre el PIB de cada una de les economies de referència, en el mateix període.



Quadre 7. Pes del PIB sobre la UE-11*

Percentatge

	AUS	DIN	FIN	POR	ESP	ESP*	CAT
2003	2,56	2,13	1,67	1,61	8,87	7,20	1,68
2004	2,56	2,14	1,67	1,61	9,09	7,37	1,72
2005	2,59	2,16	1,67	1,62	9,47	7,69	1,78
2006	2,59	2,18	1,67	1,61	9,75	7,91	1,84
2007	2,61	2,15	1,72	1,61	9,94	8,07	1,87
2008	2,72	2,24	1,80	1,66	10,34	8,41	1,94
2009	2,82	2,27	1,77	1,72	10,58	8,60	1,98
2010	2,79	2,29	1,76	1,69	10,18	8,27	1,91
2011	2,84	2,27	1,80	1,61	9,81	7,97	1,83
2012	2,86	2,28	1,79	1,51	9,33	7,58	1,75
2013	2,89	2,31	1,81	1,52	9,14	7,42	1,72
2014	2,86	2,29	1,77	1,49	8,92	7,23	1,69
2015	2,81	2,23	1,71	1,47	8,84	7,16	1,68
2016	2,90	2,30	1,76	1,39	9,12	7,37	1,74
2017	2,96	2,34	1,79	1,38	9,32	7,53	1,79
<i>Mitjana</i> <i>2003-2017</i>	<i>2,76</i>	<i>2,24</i>	<i>1,75</i>	<i>1,57</i>	<i>9,51</i>	<i>7,72</i>	<i>1,79</i>

* UE-11: Unió Europea 15 sense Irlanda i Benelux (Bèlgica, Països Baixos i Luxemburg).

* Espanya sense Catalunya.

Fonts: UNCTAD i INE.

Quadre 8. Pes de l'estoc net d'inversió estrangera sobre el PIB

Percentatge

	UE-11*	AUS	DIN	FIN	POR	ESP	ESP*	CAT
2003	25,3	22,0	45,9	29,4	39,2	37,5	35,6	45,6
2004	24,9	23,5	28,5	29,2	37,7	38,1	36,5	45,1
2005	23,8	26,1	27,4	26,8	33,8	33,2	31,4	41,3
2006	28,8	32,5	31,7	32,6	43,0	36,5	34,8	43,7
2007	30,2	41,1	33,7	35,9	49,8	39,6	37,3	49,7
2008	24,9	33,9	28,5	29,4	40,3	36,0	33,3	48,0
2009	31,7	42,3	31,8	33,9	48,5	42,2	41,2	46,3
2010	31,7	41,0	29,9	35,0	48,3	43,9	41,0	56,4
2011	30,8	35,4	28,5	32,6	42,4	42,3	39,7	53,6
2012	35,6	40,2	29,9	37,6	52,9	48,3	45,2	61,6
2013	34,6	41,6	27,3	32,9	55,3	46,7	44,2	57,5
2014	31,9	39,8	27,1	33,7	52,4	43,4	41,7	50,8
2015	33,5	41,6	30,6	35,1	59,2	45,4	43,6	52,7
2016	34,2	37,6	31,4	33,8	61,9	44,6	43,3	50,2
2017	37,7	44,6	32,7	34,1	73,6	49,0	47,0	57,4
<i>Mitjana</i> <i>2003-2017</i>	<i>30,6</i>	<i>36,2</i>	<i>31,0</i>	<i>32,8</i>	<i>49,2</i>	<i>41,8</i>	<i>39,7</i>	<i>50,7</i>

* UE-11: Unió Europea 15 sense Irlanda i Benelux (Bèlgica, Països Baixos i Luxemburg).

* Espanya sense Catalunya.

Fonts: UNCTAD, INE i Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.



De la lectura d'aquests quadres es poden destacar els següents resultats:

(i) **El pes de l'estoc net d'inversió estrangera a Catalunya sobre el total de la UE-11 se situa en l'entorn del 2,6%–2,7% entre 2014 i 2017, un valor sistemàticament superior al pes que representa Catalunya en el PIB del grup (1,7%–1,8%).** Aquest diferencial reflecteix el major pes relatiu de la inversió estrangera sobre el PIB a Catalunya (57,4% el 2017) en comparació amb la mitjana del grup UE-11 (37,7% el mateix any).

(ii) La quota de Catalunya en l'estoc d'inversió estrangera de la UE-11 el 2017 **supera a Dinamarca i Finlàndia, iguala a Portugal i és superat només per Àustria** –entre el grup d'economies de mitjana dimensió. Àustria, Dinamarca i Finlàndia mostren un grau de penetració de la inversió estrangera (pes sobre el seu PIB) inferior al de Catalunya –mentre que Portugal supera l'economia catalana per aquest concepte.

(iii) Entre 2003 i 2017 Catalunya ha perdut 3 dècimes de quota en l'estoc d'inversió estrangera de la UE-11 i Espanya sense Catalunya 7 dècimes. També han perdut pes el total de països amb un nivell de desenvolupament més elevat o similar al de Catalunya, com Alemanya (9 dècimes, no mostrada al Quadre 6), Dinamarca (1,8 punts) o Finlàndia (com Catalunya, 3 dècimes). En canvi, Regne Unit (no mostrada al Quadre 6) ha guanyat 7,3 punts de participació en el total, partint d'un nivell de partida ja relativament elevat.

(iv) **No hi ha una relació òbvia entre nivell de desenvolupament d'un país i el grau de penetració de la inversió estrangera.** Economies relativament menys desenvolupades, com Portugal o Hongria, però també més desenvolupades, com Suècia o Regne Unit, mostren percentatges d'inversió estrangera sobre el PIB comparativament elevats. Mentre que economies molt desenvolupades, com Dinamarca o Finlàndia, registren un pes de la inversió estrangera en el PIB inferior al d'economies menys desenvolupades.

(v) De tot el grup d'economies analitzades dins de la UE-11 només a Portugal, Regne Unit i Suècia, juntament amb Catalunya, el pes de l'estoc net d'inversió estrangera supera el 50% del PIB. Es tracta d'economies amb estructures productives molt dispars, però que en el cas de Catalunya, Regne Unit i Suècia comparteixen una **trajectòria històrica consolidada d'atracció d'inversió estrangera**, superior en termes relatius a la resta d'economies del grup UE-11.

Cal plantejar-se fins a quin punt és previsible i desitjable que la inversió estrangera a Catalunya continuï guanyant pes sobre el seu PIB –com ha estat efectivament el cas entre 2003 i 2010–, seguint l'exemple de Portugal o Regne Unit, o s'estabilitzi en nivells ja prou elevats, com seria el cas de Suècia. La resposta breu seria que **a partir d'un cert nivell hauria de comptar tant o més la qualitat que la quantitat de les inversions.** En altres paraules, Catalunya hauria d'aspirar a mantenir un creixement de la inversió estrangera compassat amb el del PIB, en tendència a llarg termini, **prioritzant i afavorint preferentment aquelles inversions que contribueixin a reforçar el capital humà, tecnològic i organitzatiu del país.**

L'economia catalana no pot plantejar-se com a objectiu competir per atraure inversions amb economies menys desenvolupades en termes dels **costos relatius del factor treball.** Aquest seria el cas, per exemple, de les economies de l'Est d'Europa, que en els últims anys han augmentat ràpidament el seu estoc d'inversió en comparació amb les economies de la UE-11.



El **Quadre 9** mostra l'evolució del pes de l'estoc d'inversió estrangera en onze economies de l'Est d'Europa (Bulgària, Croàcia, Eslovàquia, Eslovènia, Estònia, Hongria, Polònia, Romania, Lituània, Letònia i Txèquia) com a percentatge de l'estoc d'inversió estrangera de la UE-11 –destacant les tres més representatives per PIB: Polònia, Txèquia i Hongria. A efectes comparatius s'afegeix el valor per a Catalunya del Quadre 6.

Quadre 9. Pes de l'estoc de la inversió estrangera sobre la UE-11*

Percentatge

	UE EST**	HON	POL	TXE	CAT
2000	6,5	1,4	2,0	1,3	-
2001	7,7	1,6	2,4	1,6	-
2002	8,3	1,8	2,3	1,9	-
2003	8,5	1,9	2,2	1,8	3,0
2004	10,3	2,1	2,9	2,0	3,1
2005	11,0	2,1	3,0	2,1	3,1
2006	11,9	2,1	3,1	2,1	2,8
2007	13,7	2,1	3,7	2,5	3,1
2008	14,9	2,2	3,8	2,9	3,7
2009	14,5	2,2	3,7	2,8	2,9
2010	14,7	2,0	4,2	2,9	3,4
2011	13,3	1,8	3,5	2,6	3,2
2012	13,9	2,0	3,9	2,7	3,0
2013	14,8	2,1	4,5	2,6	2,9
2014	14,1	2,0	4,3	2,5	2,7
2015	13,9	1,9	4,1	2,6	2,6
2016	13,8	1,7	4,0	2,6	2,6
2017	14,6	1,8	4,4	2,9	2,7
<i>Mitjana</i> 2000-2017	12,2	1,9	3,4	2,3	3,0

Nota: per a Catalunya, mitjana 2003-2017.

*UE-11: Unió Europea 15 sense Irlanda i Benelux (Bèlgica, Països Baixos i Luxemburg).

** UE EST: Bulgària, Croàcia, Eslovàquia, Eslovènia, Estònia, Hongria, Polònia, Romania, Lituània, Letònia i Txèquia.

Fonts: UNCTAD i Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

El **Quadre 10** mostra el pes de la inversió estrangera sobre el PIB a les economies representades en el Quadre 9:

Quadre 10. Pes de l'estoc de la inversió estrangera sobre el PIB

Percentatge

	UE EST**	HON	POL	TXE	CAT
2000	25,4	48,3	19,5	35,1	-
2001	27,9	50,9	21,2	40,1	-
2002	32,2	53,5	23,8	47,2	-
2003	35,2	56,7	25,8	45,5	45,6
2004	40,2	59,2	33,0	48,1	45,1
2005	36,8	54,1	28,2	44,5	41,3
2006	45,1	69,5	33,6	51,4	43,7
2007	48,8	68,3	38,3	59,4	49,7
2008	38,6	55,7	27,8	48,0	48,0
2009	50,5	75,7	38,1	61,0	46,3
2010	49,7	69,4	39,1	61,9	56,4
2011	42,9	60,6	31,1	52,9	53,6
2012	52,5	81,4	39,8	65,8	61,6
2013	53,7	80,3	44,3	64,0	57,5
2014	47,5	71,1	38,8	58,5	50,8
2015	49,2	68,9	38,9	62,4	52,7
2016	48,5	63,9	39,5	62,5	50,2
2017	53,4	66,8	44,6	71,1	57,4
<i>Mitjana</i> <i>2000-2017</i>	<i>43,2</i>	<i>64,1</i>	<i>33,6</i>	<i>54,4</i>	<i>50,7</i>

Nota: per a Catalunya, mitjana 2003-2017 i dades del PIB de l'INE.

** UE EST: Bulgària, Croàcia, Eslovàquia, Eslovènia, Estònia, Hongria, Polònia, Romania, Lituània, Letònia i Txèquia.

Fonts: UNCTAD, INE i Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

Com es pot observar, el grup de països de l'Est més que duplica el seu pes relatiu en comparació amb la UE-11 entre 2000 (6,5%) i 2017 (14,6%). Polònia passa de valors inferiors als de Catalunya el 2003 (2,2%) a superar-la clarament el 2017 (4,4%). Txèquia mostra valors similars als de Catalunya i Hongria moderadament inferiors. Ara bé, mentre Polònia mostra una trajectòria continuadament ascendent del pes relatiu de la inversió estrangera al llarg de tot el període, les quotes de Txèquia i Hongria semblen haver-se estabilitzat al llarg de la última dècada.

El grau de penetració de la inversió estrangera mostra valors molt dispars en aquestes economies, però en tots els casos creix ràpidament al llarg del període. Txèquia (71,1%) i Hongria (66,8%), en particular, presenten un elevat grau de dependència de la inversió estrangera –i més moderat, però creixent, en el cas de Polònia (44,6%). Durant els primers anys del segle actual l'altra cara d'aquesta onada inversora a l'Est d'Europa va ser el **fenomen de la deslocalització** en favor aquestes economies des dels països europeus més desenvolupats –com Catalunya.

Finalment, el **Quadre 11** mostra el percentatge que representa l'estoc net d'inversió estrangera de la UE-11, la UE-15, Espanya (amb i sense Catalunya) i Catalunya respecte de l'estoc mundial:



Quadre 11. Pes de l'estoc de la inversió estrangera sobre el total mundial

Percentatge

	UE-15	UE-11*	ESP*	CAT
2000	30,0	22,3	-	-
2001	30,6	22,3	-	-
2002	35,3	27,5	-	-
2003	36,4	28,3	2,9	0,9
2004	35,4	27,8	3,0	0,9
2005	35,0	25,5	2,6	0,8
2006	35,6	26,5	2,5	0,7
2007	35,7	25,0	2,5	0,8
2008	37,3	25,6	2,9	1,0
2009	35,6	24,5	2,7	0,7
2010	31,4	22,0	2,3	0,7
2011	32,1	22,2	2,3	0,7
2012	29,8	22,3	2,1	0,7
2013	28,5	20,8	2,0	0,6
2014	27,1	19,4	1,8	0,5
2015	27,0	17,7	1,7	0,5
2016	25,4	16,8	1,6	0,4
2017	25,1	16,9	1,6	0,5
<i>Mitjana</i> <i>2000-2017</i>	<i>31,9</i>	<i>23,0</i>	<i>2,3</i>	<i>0,7</i>

Nota: per a Catalunya i Espanya, mitjana 2003-2017.

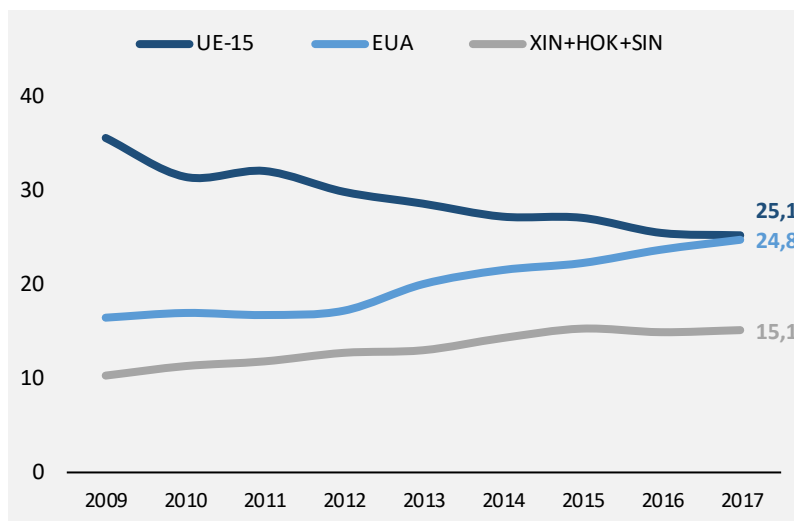
* UE-11: Unió Europea 15 sense Irlanda i Benelux (Bèlgica, Països Baixos i Luxemburg).

† Espanya sense Catalunya.

Fons: UNCTAD i Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. Butlletí d'inversions exteriors directes.

Com es pot apreciar, tant la UE-11, com la UE-15, Espanya i també Catalunya perden pes sistemàticament en l'estoc mundial d'inversió estrangera. Tal com reflecteix el **Gràfic 5**, la contrapartida a aquest fenomen és l'augment de participació de les tres economies més dinàmiques del Sud Est Asiàtic: Xina, Hong Kong i Singapur (del 10,3% al 15,1% entre 2009 i 2017) i, sobretot, la notable capacitat d'absorció d'inversió estrangera mostrada pels EUA al llarg del mateix període –fins a convergir en pes relatiu amb la UE-15 el 2017, últim exercici de la sèrie disponible.

Gràfic 5. Evolució del pes de l'estoc de la inversió estrangera sobre el total mundial
 Percentatge



Font: UNCTAD.

Tot i les distorsions que es puguin derivar de les fluctuacions en els tipus de canvi entre les diferents zones, les dades posen de manifest la fortalesa creixent de les economies dels EUA i del Sud Est Asiàtic com a pols d'atracció preferents de la inversió estrangera en l'economia mundial al llarg del període que va des de la crisi del 2009 fins a l'últim any amb dades disponibles, el 2017. Europa Occidental, en canvi, perd sistemàticament pes relatiu com a destí preferent de la inversió estrangera.

6. Inversió productiva total (Idescat / AMECO)

La inversió estrangera en actius productius és una part de la **inversió productiva total** d'un país. Cal tenir present que en última instància la variable rellevant des del punt de vista de la contribució al creixement és la inversió total –la domèstica més l'estrangera. A més, és important destacar que per a la inversió total sí disposem de dades fiables, comparables i actualitzades dels fluxos. I, en principi, la inversió domèstica és mou pels mateixos incentius fonamentals que també estimulen la inversió estrangera (com, per exemple, les expectatives de rendibilitat). Per tant, és convenient finalitzar aquest estudi amb una anàlisi de la inversió productiva total, per tal de **contrastar fins a quin punt els resultats que s'obtenen són consistents amb les anàlisis anteriors** i treure conclusions que ens permetin valorar la contribució de la inversió productiva en el seu conjunt al creixement de l'economia catalana.

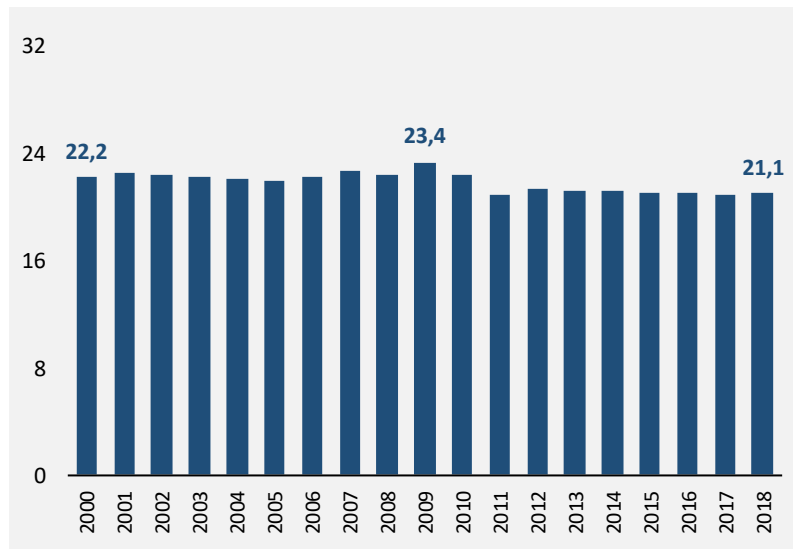
El comptes anuals de l'economia catalana elaborats per Idescat faciliten informació de la **Formació Bruta de Capital Fix (FBCF)**, i la desglossen en dues partides: la FBCF en construcció (que inclou la inversió en habitatge) i la **FBCF en béns d'equipament i altres actius**. La mateixa informació es pot obtenir de la base de dades AMECO de la Comissió Europea per a les economies europees i espanyola. El concepte de FBCF o inversió en béns d'equipament és en bona mesura assimilable a la **inversió en "immobilitzat material"** del RIE i, per tant, serveix per



contrastar la informació dels apartats anteriors des d'una perspectiva més àmplia. Ara bé, en aquest cas es tracta d'un flux brut, no d'un estoc net, i per tant les magnituds absolutes no són comparables.

El **Gràfic 6** mostra el percentatge que representa la inversió en béns d'equipament a Catalunya com a percentatge del conjunt de l'economia espanyola entre els anys 2000 i 2018:

Gràfic 6. Pes de la inversió productiva a Catalunya sobre l'economia espanyola
 Percentatge



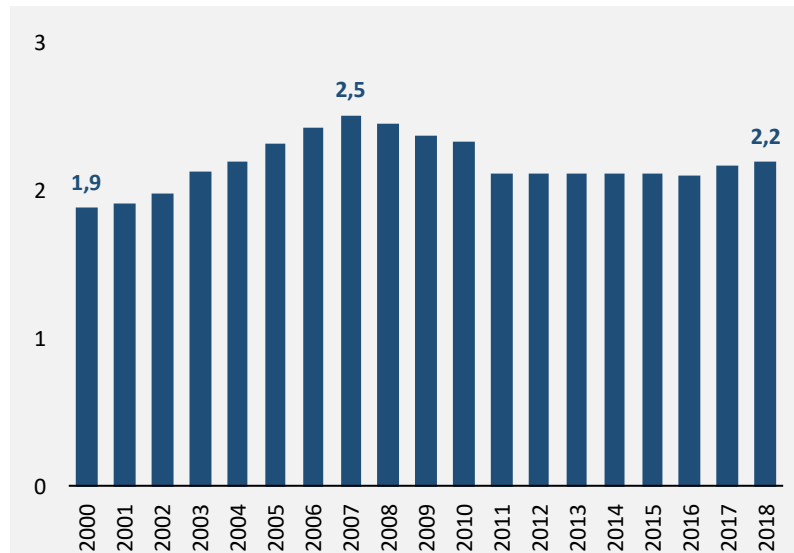
Fons: Idescat i AMECO

Com es pot apreciar, aquest percentatge augmenta durant els períodes expansius i disminueix durant els recessius, com és d'esperar d'una economia més industrial i oberta a l'exterior com la catalana, però de mitjana al llarg del cicle se situa en un **valor tendencial superior al 20%, per sobre del pes de Catalunya en el PIB espanyol**. Durant els últims tres anys (2016, 2017 i 2018) el pes de Catalunya en el total s'ha mantingut molt estable a l'entorn del 20%, la qual cosa implica que la inversió productiva a Catalunya no ha mostrat durant aquest últim trienni un **comportament diferencial significatiu** respecte del conjunt de l'economia espanyola.

El **Gràfic 7**, al seu torn, mostra el pes que representa la inversió productiva a Catalunya sobre les dotze economies fundadores de la zona de l'euro (UEM-12):

Gràfic 7. Pes de la inversió productiva a Catalunya sobre la UEM-12

Percentatge



Fons: Idescat i AMECO

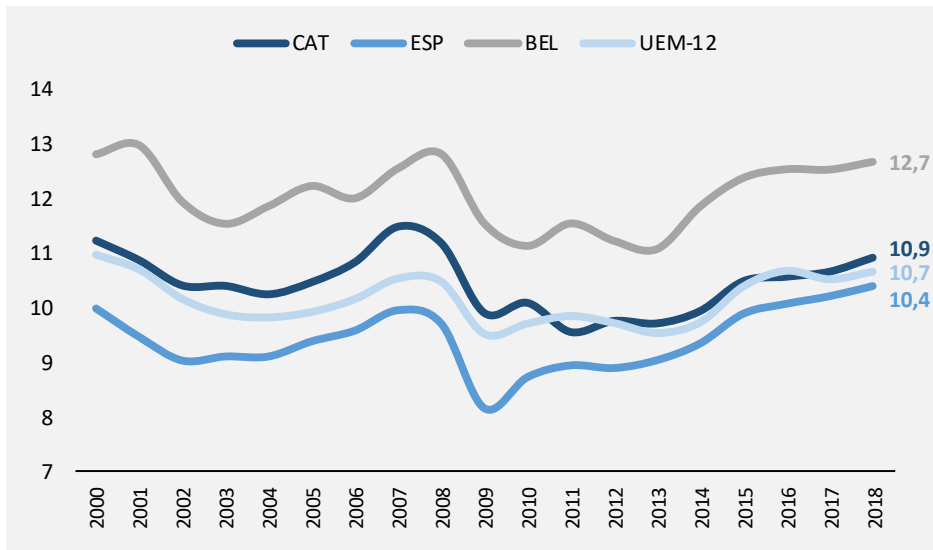
També en aquest cas la inversió a l'economia catalana mostra una major volatilitat, a l'alça i a la baixa, durant les fases expansiva i contractiva del cicle, **però la tendència general al llarg del cicle és molt estable**. El pes de Catalunya sobre el total europeu el 2018 és el mateix que tenia l'any 2004: el 2,4% –un valor similar al pes del PIB de Catalunya sobre el conjunt de la UEM-12.

Per poder valorar l'impacte diferencial de la inversió productiva sobre el creixement del PIB potencial i, en especial, sobre el creixement de la productivitat del treball, és convenient "normalitzar" aquesta variable per algun denominador comú, com per exemple el PIB o la població. El **Gràfic 8** compara el pes de la inversió productiva sobre el PIB a Catalunya amb UEM-12 (els dotze països fundadors de l'Eurozona), el conjunt de l'economia espanyola i una economia europea de dimensió mitjana i més avançada –Bèlgica. Com es pot observar, la intensitat de la inversió productiva a Catalunya (FBCF en béns d'equipament / PIB) és **molt similar a la mitjana europea** –en perfil d'evolució i en valors– i **supera sistemàticament la mitjana de l'economia espanyola**, però és **superada pels valors d'economies més avançades**, com en aquest cas la belga. El que més destaca d'aquesta comparativa és que més enllà de les oscil·lacions cícliques la diferència entre els diferents territoris es manté força estable en tendència al llarg del període 2000-2018. I en la mesura que la inversió és un factor determinant de la productivitat del treball, també és consistent amb la manca de convergència significativa en termes de PIB/ocupat entre els diferents territoris al llarg del temps.



Gràfic 8. Pes de la inversió productiva sobre el PIB

Percentatge

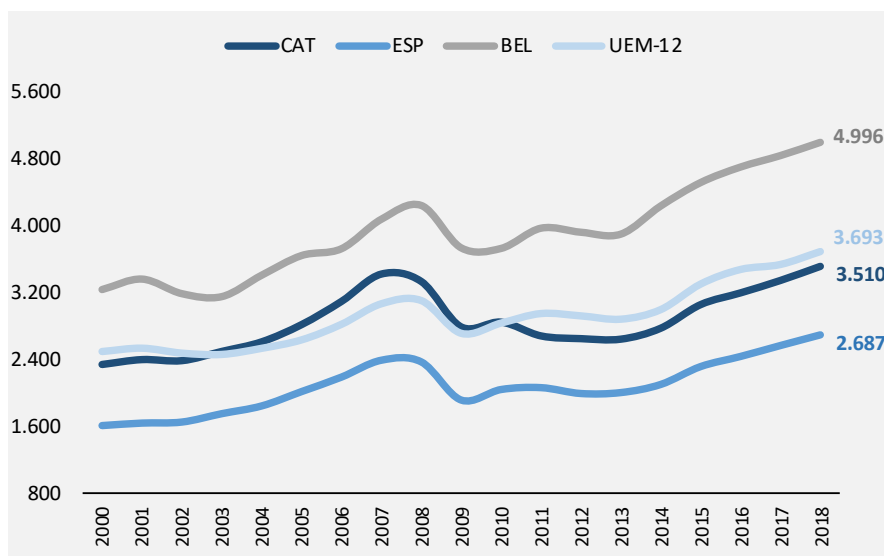


Font: Idescat i AMECO

El **Gràfic 9** mostra la **inversió productiva per càpita** (FBCF en béns d'equipament / població total). L'evolució d'aquesta variable a l'economia catalana segueix una trajectòria molt similar a l'europea en perfil i en valors, i supera sistemàticament la mitjana espanyola, però queda sempre per sota de la belga. A destacar el fet que **la inversió productiva per càpita a Catalunya mostra un creixement sostingut i elevat des del 2014**, amb la sortida de la crisi. Aquest increment marca una tendència positiva que s'hauria de traduir en **millora de la productivitat en el futur** a mitjà termini.

Gràfic 9. Inversió productiva per habitant

Euros



Font: Idescat i AMECO

7. Principals conclusions

L'estudi persegueix un triple objectiu:

- a) Valorar l'impacte econòmic real de la inversió estrangera directa a Catalunya, en termes dels actius productius i de l'ocupació vinculats amb aquesta inversió.
- b) Analitzar el nivell i l'evolució de la inversió estrangera a Catalunya en comparació amb altres països i àrees econòmiques.
- c) Contrastar l'evolució de la inversió estrangera amb el nivell i l'evolució de la inversió productiva total.

Els principals resultats obtinguts es poden resumir en els següents punts:

A) Impacte econòmic

i) El debat públic sobre l'impacte de la inversió estrangera a Catalunya i a Espanya es focalitza habitualment en les dades disponibles dels fluxos trimestrals i anuals d'inversió bruta (sense tenir en compte les amortitzacions i les desinversions). El principal problema associat amb aquestes dades –tant les oficials del Registre d'Inversions Exteriors (RIE) del Ministeri d'Indústria Comerç i Turisme, com les provinents de fonts privades– és l'excessiva volatilitat dels valors trimestrals i anuals, que fa difícil identificar la tendència de fons. Un procediment freqüentment utilitzat per minimitzar aquesta volatilitat és analitzar les dades acumulades de tres, cinc o més anys, que és una forma, imperfecta i parcial, d'aproximar l'estoc de la inversió neta acumulada. En aquest estudi s'ha optat per analitzar directament l'estoc de la inversió neta acumulada, a partir de dades oficials i públiques, però poc conegudes fora dels àmbits especialitzats.

ii) El valor de l'estoc net d'actius productius (immobilitzat material: principalment planta i béns d'equipament) vinculats amb la inversió estrangera rebuda a Catalunya, s'estima (a 31 de desembre de 2017) en 25.593 M€, el que representa un 10,9% del PIB català i un 22,5% de tots els actius productius vinculats amb la inversió estrangera al conjunt de l'Estat –un pes superior al que representa l'economia catalana en termes de PIB. En comparació, el valor dels actius productius associats amb la inversió estrangera localitzats a la Comunitat de Madrid representa el 17,1% del total. Per tant, Catalunya és, amb diferència, el primer territori de l'Estat pel valor dels actius productius vinculats amb la inversió estrangera.

iii) El pes que representa Catalunya per aquest concepte en el conjunt de l'Estat ha variat relativament poc entre el 23,0% registrat el 2003 –primer exercici amb dades disponibles– i el 22,5% del 2017 –que al seu torn representa un augment d'un punt percentual respecte del 21,5% registrat el 2016. El valor d'aquest estoc a Catalunya augmenta de forma sostinguda cada un dels anys entre 2014 i 2017, coincidint amb la recuperació econòmica (en canvi, el valor de l'estoc d'actius productius vinculats amb la inversió estrangera a Madrid disminueix el 2017 en comparació amb el 2016).

iv) Per altra banda, el nombre d'ocupats associats amb la inversió estrangera rebuda a Catalunya s'estima en 313.515 persones (a 31 de desembre de 2017), el que representa un 9,6% de tots els ocupats a Catalunya i un 22,5% dels ocupats vinculats a la inversió estrangera al conjunt de



l'Estat. El nombre d'ocupats associats amb la inversió estrangera a Catalunya augmenta de forma sostinguda cada any des del 2014 –un any abans de l'augment observat en l'estoc d'actius productius vinculats amb la inversió estrangera– i fins al 2017.

v) El primer territori en termes d'ocupació vinculada amb la inversió estrangera és Madrid, que representa un 29,1% del total de l'Estat el 2017. El factor que explica el diferencial entre el menor pes que representa aquest territori en comparació amb Catalunya en termes d'actius productius i el major pes relatiu en termes d'ocupació és la diferent estructura productiva de les dues economies. Catalunya és una economia de base industrial i exportadora, amb activitats més intensives en capital físic (planta i béns d'equipament), mentre que Madrid té una major concentració de serveis professionals, relativament més intensius en ocupació.

vi) L'exercici metodològic realitzat en aquest estudi no només permet neutralitzar l'efecte seu, habitual en l'anàlisi dels fluxos financers vinculats amb la inversió estrangera segons el RIE, sinó que, a més, també permet quantificar el grau de distorsió associat amb aquest efecte –seguint una metodologia utilitzada en la literatura especialitzada⁵. En el cas de Catalunya, el valor de la participació financera en les inversions rebudes de l'estranger, assignat segons la seu social, estaria subestimant entre un 30%-40% la part d'aquesta inversió que es materialitza efectivament en actius productius, assignada segons el territori on es localitzen aquests actius. Mentre que en el cas de Madrid la distorsió associada amb l'efecte seu fa que el valor de la participació financera multipliqui entre 3 i 4 vegades la inversió productiva localitzada efectivament en el territori d'aquesta comunitat.

B) Comparativa internacional

i) Les anàlisis comparatives d'inversió estrangera a nivell internacional es basen en les dades de la balança de pagaments amb l'exterior. Donada l'absència d'una balança de pagaments oficial per a Catalunya, en aquest estudi s'ha estimat la participació aproximada de l'economia catalana en l'estoc d'inversió estrangera total de l'economia espanyola, a partir de la participació de Catalunya en l'estoc d'actius productius vinculats amb la inversió estrangera al conjunt de l'Estat.

ii) Amb un 57,4% el 2017, Catalunya destaca com un dels països de l'Europa Occidental amb un major pes de l'estoc acumulat d'inversió estrangera com a percentatge del seu PIB –juntament amb Regne Unit, Suècia i Portugal (i descomptant de la comparació països intermediaris entre l'origen i el destí final de la inversió, com Països Baixos o Luxemburg). Aquesta dada posa clarament de manifest la capacitat d'atracció d'inversió exterior de l'economia catalana en el context europeu.

iii) Durant els últims anys la quota de Catalunya en l'estoc total d'inversió estrangera acumulada en els 11 països d'Europa Occidental comparables més destacats (UE-11: els de la UE-15 sense Irlanda i Benelux), s'ha mantingut relativament estable i sistemàticament per sobre del pes que

⁵ Disponible a Fernández-Otheo, C. M. (2014). La inversión exterior directa recibida: Estructura sectorial y por países. Rentabilidad. En R. Myro. (Dir.), *España en la inversión directa internacional* (pp. 125-158). Madrid, Espanya: Institut d'Estudis Econòmics a les pàgines 149-152.



correspon a l'economia catalana en el conjunt d'aquestes economies europees (2,7% de l'estoc net i 1,8% del PIB).

iv) En canvi, Catalunya, en la mateixa línia que el conjunt de l'economia espanyola i de la UE-15, ha tendit a perdre quota de mercat en l'estoc mundial d'inversió estrangera. La contrapartida és un augment de la participació en el total mundial de les economies emergents del Sud Est asiàtic, de l'Est d'Europa i, sobre tots, dels Estats Units d'Amèrica –des del 2009 i fins al 2017, últim any amb informació disponible. En el cas de les economies de l'Est d'Europa, a principis del present segle partien de nivells de penetració de la inversió estrangera inferiors al de Catalunya, però han guanyat ràpidament terreny.

v) Catalunya no s'hauria de plantejar competir per atraure inversió estrangera amb economies menys desenvolupades només en termes de costos relatius. Partint de nivells comparativament elevats, l'economia catalana hauria de prioritzar amb horitzó de futur més la qualitat que la quantitat de les inversions, actuant proactivament per atraure projectes que contribueixin a reforçar el capital humà, tecnològic i organitzatiu del país. Per tant, l'objectiu no hauria de ser tant maximitzar la taxa de creixement de la inversió estrangera –seria suficient amb un creixement tendencial d'aquesta variable alineat amb el PIB– com potenciar l'aportació de la inversió a mobilitzar el talent propi i atraure'l de l'exterior, i a desenvolupar nous models de negoci i noves tecnologies.

C) La inversió productiva en el seu conjunt

i) La inversió estrangera en actius productius és només una fracció de la inversió productiva total d'un país. En el cas de l'economia catalana, la inversió productiva pot provenir d'empreses i inversors localitzats a l'estranger, a Catalunya i a la resta de l'Estat. I cal tenir en compte que el factor determinant del creixement econòmic és la inversió en el seu conjunt –amb independència de l'origen del capital invertit. Des d'aquest punt de vista, l'últim bloc de l'estudi analitza les dades disponibles d'inversió productiva total materialitzada a Catalunya i contrasta els resultats obtinguts amb els referits a la inversió estrangera als apartats anteriors. Un avantatge afegit és la disponibilitat de dades oficials i públiques de la inversió productiva total des del 2000 i fins al 2018.

ii) Als efectes d'aquest estudi per inversió productiva s'entén el valor total de la Formació Bruta de Capital Fix (FBCF) del conjunt de l'economia, restant la inversió en construcció (que inclou la inversió en habitatge). L'any 2018 la inversió productiva de l'economia catalana representa un 10,9% del PIB català. En comparació, la inversió productiva al conjunt de les economies del nucli fundador de la Eurozona (UEM-12) representa un 10,7% del seu PIB, un valor molt similar.

iii) El pes que representa Catalunya per aquest concepte en el conjunt de l'Estat ha variat relativament poc entre el 22,2% registrat el 2000 i el 21,1% del 2018 –que al seu torn representa un augment d'una dècima respecte del 21,0% registrat el 2017. El valor de la inversió productiva total a Catalunya, calculat en euros constants del 2010, augmenta de forma sostinguda cada un dels anys entre 2013 i 2018, a ritmes superiors als registrats pel PIB en el seu conjunt. L'any 2018, per exemple, aquesta variable va créixer un 4,7% (enfrent d'un 2,6% en el cas del PIB).



iv) Cal prestar especial atenció a la inversió productiva per ocupat o per habitant, en tant que factor determinant de la productivitat del treball i del PIB per càpita. La inversió per habitant a Catalunya supera entre un 30% i un 40% la mitjana espanyola al llarg del període 2000-2018 i fluctua en valors propers a la mitjana de la UEM-12 al llarg del mateix període. En canvi, quan es compara amb economies europees més avançades, com Bèlgica o els Països Baixos, la inversió productiva per càpita a l'economia catalana se situa en nivells entre un 20% i un 30% inferiors.

v) Entre 2014 i 2018 la inversió productiva per càpita a Catalunya creix tots i cada un dels anys a ritmes sostinguts i elevats, similars als registrats a la UEM-12. Aquesta evolució positiva posa les bases per a una millora sostinguda de la productivitat del treball en el futur, que és, en última instància, el principal determinant del benestar i la prosperitat d'un país.

vi) El resultat de l'anàlisi de la inversió productiva total són consistents amb els resultats obtinguts de l'anàlisi de la inversió estrangera en termes dels actius productius vinculats amb aquesta inversió. En els dos casos Catalunya manté un pes relativament estable amb relació al conjunt de l'Estat, superior al que li correspondria en termes de PIB, i mostra una evolució expansiva ininterrompuda al llarg dels últims anys de recuperació (2014-2018) –en línia amb la mitjana de les principals economies europees.

D) Reflexions finals

i) No hi ha evidència fins ara d'un impacte significatiu del clima d'instabilitat política generat a Catalunya entre els anys 2012 i 2017 (2018 per a la inversió productiva total) sobre la inversió en actius productius. No obstant això, cal tenir en compte que les inversions impliquen un període de temps variable entre el moment en que es pren la decisió i el moment en que es materialitza. Per tant, és una variable que presenta una certa inèrcia i els efectes de fets sobrevinguts sobre la inversió es poden arribar a observar amb un cert retard.

ii) Aquesta manca d'impacte aparent de la instabilitat política sobre la inversió i l'economia en el seu conjunt posa de manifest, en primer lloc, la notable fortalesa i resiliència del teixit empresarial català. Però també podria estar reflectint, en certa mesura, l'escassa probabilitat assignada pels inversors a un escenari polític que generés inseguretats jurídica i perjudici econòmic a mitjà i llarg termini.

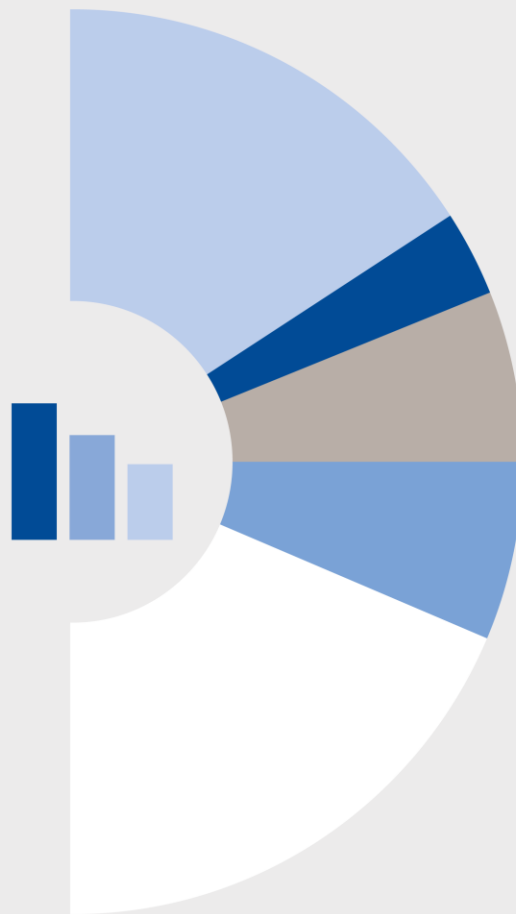
iii) Es pot especular sobre les inversions que es podrien haver materialitzat i que no ho han fet degut al clima polític. Però resulta més útil preguntar-se sobre la magnitud i, sobretot, la qualitat dels projectes d'inversió que es podrien materialitzar si Catalunya comptés amb un marc institucional més favorable, i disposés de competències i recursos per implementar polítiques públiques millor ajustades als interessos específics del teixit productiu català.

iv) Amb perspectiva de futur, la qüestió clau no és tant la quantitat de les inversions –que sense dubte cal mantenir– com la qualitat d'aquestes inversions. És a dir, cal posar el focus en la contribució de la inversió productiva (estrangera i domèstica) a reforçar el capital humà, tecnològic i organitzatiu del país, preferiblement en activitats d'alt valor afegit. El dinamisme de Catalunya en l'àmbit de les *startups* –especialment en els sectors digital i biomèdic– apunta en la direcció adequada, però cal millorar la connexió entre l'excel·lent base científica i tecnològica a les universitats i centres de recerca i el teixit productiu en el seu conjunt.

v) Catalunya no compta amb un entramat de poder polític i empresarial com el concentrat a Madrid, que actua de força centrípeta sobre la que graviten altres territoris de l'Estat. Ara bé, Catalunya compta amb una estructura productiva més diversificada, altament competitiva i oberta a l'exterior, amb el potencial per actuar com a vector d'atracció logístic, industrial i tecnològic entre Europa, Àfrica i Àsia, mitjançant la seva posició privilegiada a la Mediterrània. Per poder desenvolupar plenament aquest potencial l'economia catalana s'ha de dotar de les estratègies, dels instruments i dels recursos necessaris, com a resultat d'un ampli consens entre empreses, institucions i ciutadania amb horitzó 2030.

8. Referències i bases de dades

- ACCIÓ - Agència per la Competitivitat de l'Empresa de la Generalitat de Catalunya. (2018). *La inversió estrangera a Catalunya 2018*. Recuperat de <https://www.accio.gencat.cat/ca/serveis/banc-coneixement/cercador/BancConeixement/inversio-estrangera-Catalunya-2018>
- Amarelo, C., Vilalta, P. i Rodríguez, I. (2016, gener). L'atracció d'inversió estrangera a Catalunya. *Papers de Treball: Sèrie <<Sector Exterior>>*, Número 1/16. Recuperat de http://economia.gencat.cat/web/.content/70_economia_catalana/arxius/colleccions/papers_de_treball/PT_2016_1.pdf
- AMECO. (4 de juliol, 2019). *Database*. [Base de dades]. Recuperat de https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/macro-economic-database-ameco/ameco-database_en
- Banc d'Espanya. (4 de juliol, 2019). *Estadísticas exteriores: Balanza de pagos y posición de inversión internacional*. [Base de dades]. Recuperat de https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/temas/sb_extbpii.html
- DataInVex. (1 de juliol, 2019). *Inversión Extranjera en España*. [Base de dades]. Recuperat de http://datainvex.comercio.es/principal_invex.aspx
- Fernández-Otheo, C. M. (2014). La inversión exterior directa recibida: Estructura sectorial y por países. Rentabilidad. En R. Myro. (Dir.), *España en la inversión directa internacional* (pp. 125-158). Madrid, Espanya: Institut d'Estudis Econòmics
- Institut Nacional d'Estadística. (1 de juliol, 2019). *Cuentas económicas: Contabilidad regional*. [Base de dades]. Recuperat de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736167628&menu=resultados&idp=1254735576581
- Ministeri d'Indústria, Comerç i Turisme. (2004-2007). *Boletín de Inversiones Exteriores. Inversiones exteriores directas: Posición*. Recuperat de <http://www.comercio.mineco.es/es-ES/inversiones-exteriores/informes/posicion-inversion-directa/Paginas/detalle-posicion-inversion-directa.aspx>
- UNCTADSTAT. (1 de juliol, 2019). [Base de dades]. Recuperat de <https://unctadstat.unctad.org/wds/ReportFolders/reportFolders.asp>



**GABINET D'ESTUDIS ECONÒMICS
I INFRAESTRUCTURES**

Av. Diagonal, 452 Barcelona

Telèfon 902 448 448

estudis@cambrabcn.org

www.cambrabcn.org



Cambra de Comerç de Barcelona

GABINET D'ESTUDIS