

**FLUJOS DE INVERSIONES EXTERIORES
DIRECTAS**

AÑO 2004

ÍNDICE

PARTE 1: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA DE ESPAÑA.....	5
RESUMEN.....	7
I EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA INTERNACIONAL DURANTE 2004	9
1. LA ECONOMÍA MUNDIAL DURANTE 2004.....	9
2. LA INVERSIÓN INTERNACIONAL DURANTE 2004.....	10
3. PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO DE LA INVERSIÓN	
INTERNACIONAL.....	14
II EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DE ESPAÑA, DURANTE 2004.....	17
1. INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA.....	17
1.1. Evolución general.....	17
1.1.1. Inversión total.....	17
1.1.2. Otras operaciones registradas	19
1.2. Distribución de la inversión por número y volumen de las inversiones, tipo de	
operación, país, sector y Comunidad Autónoma.....	21
1.2.1. Número y volumen de las inversiones.....	21
1.2.2. Tipo de operación.....	21
1.2.3. Países de origen inmediato y último.....	23
1.2.4. Sectores de actividad de destino	29
1.2.5. Comunidad Autónoma de destino	31
2. INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR	33
2.1. Evolución general.....	33
2.1.1. Inversión total.....	33
2.1.2. Otras operaciones registradas	35
2.2. Comparación de la inversión extranjera en España y de la inversión española en el	
exterior.....	36
2.3. Distribución de la inversión por número y volumen de las inversiones, tipo de	
operación, país, sector y Comunidad Autónoma.....	36
2.3.1. Número y volumen de las inversiones.....	36
2.3.2. Tipo de operación.....	37
2.3.3. País de destino	39
2.3.4. Sector de destino	42
2.3.5. Sector de origen.....	45
2.3.6. Comunidad Autónoma de origen.....	45

PARTE 2: NOTA METODOLÓGICA.....	49
1. CONCEPTOS.....	49
1.1. Inversión directa.....	49
1.2. Terminología.....	49
1.3. Inversión bruta e Inversión neta.....	50
1.4. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros.....	50
1.5. Países y sectores.....	51
2. NOVEDADES DE LOS BOLETINES N° 21 Y 22.....	51
3. DIFERENCIAS ENTRE LOS DATOS PUBLICADOS POR EL REGISTRO DE INVERSIONES Y LA BALANZA DE PAGOS DEL BANCO DE ESPAÑA.....	52
4. DIFERENCIAS EN LOS CONCEPTOS DE INVERSIÓN UTILIZADOS POR LAS EMPRESAS Y POR EL REGISTRO DE INVERSIONES Y LA BALANZA DE PAGOS.....	53
5. PROVISIONALIDAD DE LOS DATOS.....	54
PARTE 3: INFORMACIÓN EN INTERNET.....	57
RELACION DE CUADROS	
Cuadro 1: Tasas de crecimiento del PIB real durante 2004 y previsiones para 2005.....	9
Cuadro 2. La inversión internacional directa durante 2004.....	11
Cuadro 3. La inversión internacional neta recibida durante 2004.....	14
Cuadro 4. Inversión Extranjera en España Bruta y Neta 1993-2004.....	17
Cuadro 5. Inversión Extranjera en España. Inversión Total.....	19
Cuadro 6. Inversión Extranjera en España. Otras operaciones registradas.....	20
Cuadro 7. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Número y volumen de las operaciones.....	21
Cuadro 8. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Tipo de operación.....	22
Cuadro 9. Desinversión Extranjera sin ETVEs. Tipo de operación.....	23
Cuadro 10. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. País de origen inmediato.....	25
Cuadro 11. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. País de origen último.....	26
Cuadro 12. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros países de origen inmediato.....	27
Cuadro 13. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros países de origen último.....	27
Cuadro 14. Inversión Extranjera en ETVEs. País de origen inmediato.....	28
Cuadro 15. Inversión Extranjera bruta en ETVEs. País de origen último.....	28
Cuadro 16. Inversión Extranjera en España sin ETVEs. Sector de destino.....	29
Cuadro 17. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros sectores de destino.....	30
Cuadro 18. Inversión Extranjera en España en ETVEs. Sector de destino.....	31
Cuadro 19. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Comunidad Autónoma de destino.....	32
Cuadro 20. Inversión española en el exterior 1993-2004.....	33
Cuadro 21. Inversión española en el exterior. Inversión total.....	34
Cuadro 22. Inversión española en el exterior. Otras operaciones registradas.....	35
Cuadro 23: Saldo de inversiones exteriores directas netas 1993-2004.....	36
Cuadro 24: Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Número y volumen de las operaciones.....	37
Cuadro 25. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Tipo de operación.....	38
Cuadro 26. Desinversión española en el exterior sin ETVEs. Tipo de operación.....	39
Cuadro 27. Inversión española en el exterior sin ETVEs. País de destino.....	40
Cuadro 28. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Los 15 primeros países de destino.....	41
Cuadro 29. Inversión española en el exterior de las ETVEs. País de destino.....	42
Cuadro 30. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Sector de destino.....	43
Cuadro 31. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Los 15 primeros Sector de destino.....	44
Cuadro 32. Inversión española en el exterior de las ETVEs. Sector de destino.....	44
Cuadro 33. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Sector de origen.....	45
Cuadro 34. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Comunidad Autónoma de origen.....	46

**PARTE 1: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN
EXTERIOR DIRECTA DE ESPAÑA
DURANTE 2004**

RESUMEN

Las inversiones extranjeras en España y españolas en el exterior tuvieron un comportamiento desigual durante el año 2004. Mientras que las inversiones extranjeras en España se situaron prácticamente al mismo nivel que 2003 en términos brutos y sufrieron un apreciable descenso en términos netos, las inversiones españolas en el exterior registraron un incremento significativo, tanto en términos brutos como netos, como consecuencia de la realización de algunas operaciones de adquisición de empresas extranjeras por importes muy elevados.

La evolución de las inversiones extranjeras en España se mantuvo en línea con el comportamiento de las inversiones exteriores en la zona de los países del euro, que registraron un descenso global. La última previsión realizada por la UNCTAD apunta a una suave recuperación de las inversiones internacionales durante 2005, siempre que los riesgos existentes en la economía internacional no resulten en un sensible empeoramiento de las perspectivas de crecimiento económico en el área de los países desarrollados.

I) EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA INTERNACIONAL DURANTE 2004

1. LA ECONOMÍA MUNDIAL DURANTE 2004

De acuerdo con un reciente informe del Banco Mundial¹, la economía mundial creció en 2004 a una tasa estimada del 4%. Se produjeron sin embargo importantes diferencias entre los países. Las economías emergentes en conjunto crecieron a un ritmo superior a su tasa media de las décadas de los 80 y 90, si bien el elevado crecimiento en China fue el principal argumento de esa aceleración. El área de la OCDE registró también una aceleración de la actividad. La recuperación económica en Estados Unidos y en menor grado en Japón tuvo mucho que ver con la evolución descrita. El bajo crecimiento en los países de la UE se debió principalmente al estancamiento de la actividad en Alemania. El Cuadro 1 muestra las tasas de crecimiento en los principales países de la OCDE durante 2004 y la previsión para 2005.

Cuadro 1: Tasas de crecimiento del PIB real durante 2004 y previsiones para 2005

Países	2004	2005
Zona euro	1,9	2,3
Alemania	1,2	1,9
Francia	2,1	2,1
Reino Unido	2,7	2,7
España	2,6	2,9
Estados Unidos	3,8	3,3
Japón	2,6	2,4
TOTAL OCDE	3,1	3,1

Fuentes: Banco Mundial y OCDE.

Las previsiones para la evolución de la economía mundial para 2005 apuntan a una disminución de la actividad, hasta alcanzar una tasa de crecimiento del 3,2%. Las razones para esta desaceleración serían el agotamiento del ciclo económico en Estados Unidos, los incrementos apreciables del precio del petróleo

¹ “Prospects for the Global Economy”, 16 November 2004.

y de otros productos básicos, la puesta en práctica de una política monetaria más restrictiva por parte de los bancos centrales, la implementación de políticas fiscales de corte más restrictivo, sobre todo en la Unión Europea y, finalmente la aplicación en China de unas políticas tendentes a conducir su tasa de crecimiento a un nivel más sostenible.

2. LA INVERSIÓN INTERNACIONAL DURANTE 2004

Como viene siendo habitual en los informes recientes sobre la inversión exterior de España, antes de describir la evolución de esta última se realizará una descripción del comportamiento de las inversiones transfronterizas en el resto del mundo, con especial énfasis en los países desarrollados, que son los principales protagonistas de estos flujos, tanto en calidad de emisores como de receptores. Esta descripción permitirá enmarcar el comportamiento de las inversiones exteriores de España dentro de las corrientes mundiales de inversión, ejercicio indispensable toda vez que España se halla plenamente integrada con la economía mundial.

Ante la heterogeneidad de los datos de inversión internacional disponibles, se ha optado por hacer uso de las cifras publicadas tanto por la UNCTAD como por los bancos centrales y las agencias de inversión encargados de elaborar los datos a nivel nacional. Estas fuentes de información se complementan las unas a las otras y permiten obtener un retrato ajustado del panorama de inversión directa internacional durante el pasado año. No deben sorprender las diferencias en los datos publicados por unas y otras fuentes estadísticas para algunos países. Resulta no obstante tranquilizador constatar que todas reflejan las mismas tendencias para un mismo país o región. La descripción de estas tendencias es en definitiva el objetivo de esta sección.

Datos de los Bancos Centrales y Agencias Estadísticas

El Cuadro 4 muestra los datos de inversión exterior directa del año 2004 (enero-diciembre) de la zona euro, así como de los principales países que la integran: Alemania, Francia, Reino Unido y España. También se incluyen los datos de Estados Unidos.

Cuadro 2: La inversión internacional directa durante 2004

Millones de euros*

PAÍS	Inversión neta recibida			Inversión neta emitida		
	2.003	2.004		2.003	2.004	
	Importe	Importe	% de variación	Importe	Importe	% de variación
Zona Euro (12)	126.900	67.000	-47,20	130.300	103.500	-20,57
Alemania	11.400	-35.152	-408,35	2.268	-5.519	-343,34
España	13.585	7.187	-47,11	24.766	42.430	71,32
Francia	41.600	21.300	-48,80	50.800	46.500	-8,46
Reino Unido**	18.566	32.141	73,12	58.949	57.127	-3,09
Estados Unidos	35.319	93.013	163,35	153.882	200.074	30,02
TOTAL	180.785	192.154	6,29	343.131	360.701	5,12

Fuentes: Banco Central Europeo (zona euro), Deutsche Bundesbank (Alemania), Banque Centrale de France (Francia), National Statistics (Reino Unido), Bureau of Economic Analysis (Estados Unidos) y Registro de Inversiones (España).

*Para la conversión a euros de las cifras en libras esterlinas y en dólares estadounidenses se han aplicado los respectivos tipos de cambio medios del año correspondiente.

**Los datos de 2004 se refieren al periodo enero-septiembre.

La inversión directa neta recibida registró un ligero aumento del 6,29% en los países incluidos en el Cuadro 2, invirtiendo la tendencia observada durante el primer semestre del año, en el que los flujos de inversión mostraron cierta timidez, que se fue diluyendo a lo largo del segundo semestre. Sin embargo, al igual que durante la primera parte del año, el segundo semestre incorporó importantes diferencias entre los países, que se reflejaron en el total del año: mientras Alemania registró una inversión neta negativa muy significativa (-35.152 millones de \$), que resultó en una tasa de variación negativa del 408% respecto al año 2003, Estados Unidos se benefició de un incremento del 163%. La zona euro en su conjunto disminuyó el 47%. Dentro de la misma, registraron descensos Alemania, como ya se ha visto, Francia (-48%) y España (-47,11%). El Reino Unido asistió a un aumento del 73% de los flujos de inversión recibida. En cuanto a China, no incluida en el cuadro por razones de heterogeneidad metodológica, los datos procedentes del Ministerio de Comercio de ese país (cifra de realizaciones de proyectos de inversión autorizados) señalan un incremento de la inversión directa recibida del 24%.

Las razones para esta evolución hay que atribuirles a diversos factores, que tienen que ver tanto con la evolución de la producción interna de los países como con la alteración de la estructura de ventajas comparativas en las diferentes regiones. Los países en los que se produjo un mayor crecimiento doméstico relativo (China, Estados Unidos, y Reino Unido) fueron los más favorecidos en la recepción de flujos de inversión. La excepción fue España que, a pesar de haber crecido prácticamente igual que el Reino Unido (ver Cuadro 1), asistió a un descenso apreciable de la inversión neta recibida (-53,37%). Sin embargo, como se verá más tarde, este comportamiento obedeció a unas desinversiones de gran magnitud atribuibles a ventas de empresas propiedad de extranjeros a empresas españolas con la finalidad última de realización de beneficios en la matriz extranjera, en algunos casos necesitada de recursos financieros, y no a operaciones de liquidación o disolución de empresas por falta de rentabilidad. El auge espectacular de la inversión extranjera en China obedeció tanto al desarrollo del mercado interno, inducido en parte por la propia inversión extranjera, como a la existencia de una difícilmente superable ventaja comparativa en sus costes laborales², que ha atraído ingentes inversiones del exterior en industrias intensivas en mano de obra.

Por lo que se refiere a la inversión emitida, registró un moderado aumento del 5,12%. El Cuadro 2 muestra que en general los países beneficiarios de aumentos en la inversión recibida fueron también aquellos que más incrementaron la inversión emitida y viceversa. Así Estados Unidos incrementó sus inversiones hacia el exterior el 30,02%, mientras que las procedentes de la zona euro y de Alemania sufrieron un retroceso del 20,57% y del 343,34% respectivamente. Excepciones a este patrón de comportamiento fueron el Reino Unido, con una disminución de la inversión emitida del 3,09%, y España, con un ascenso de la inversión en el exterior del 71,32%, hecho que es preciso poner en relación con los buenos resultados de las empresas españolas durante los últimos años.

Datos de la UNCTAD

La UNCTAD, en un reciente comunicado de prensa³ describió los rasgos básicos de la inversión internacional durante 2004. En dicho comunicado, señaló que la inversión exterior directa recibida aumentó durante 2004 a un ritmo estimado del 6%, hasta alcanzar 612.000 millones de \$ (ver Cuadro 3). La

² El salario por hora en China apenas alcanza 1 € la hora, mientras que en la UE (promedio) es de 22 € la hora.

³ UNCTAD, Press release, 11 November 2005

evolución de la inversión fue desigual para los países desarrollados y los países en desarrollo: mientras que en estos últimos se produjo una recuperación de los flujos de inversión, que aumentaron el 47,4% y llegaron a representar el 42% del volumen total de la inversión exterior, en los primeros continuó el declive iniciado en 2001, con una tasa de disminución durante 2004 del 15,53%.

Analizando la evolución de los flujos de inversión por países individuales, el mayor receptor de inversiones fue Estados Unidos, con una cifra de 121.000 millones de \$, por delante de China (primer receptor mundial de inversiones directas durante 2003). El Reino Unido también registró un incremento de sus cifras de inversión directa. Otros países desarrollados vieron disminuir sus inversiones extranjeras: es el caso de Alemania, Bélgica, Luxemburgo y España, tradicionalmente receptores destacados de esta clase de flujos. Los países de Europa Central y Oriental registraron un importante aumento de la inversión extranjera del 33,33% hasta alcanzar 36.000 millones de \$, tras el bache sufrido en 2003. Rusia también se benefició del aumento de los flujos de inversión, alcanzando una cifra récord de 10.000 millones de \$.

La inversión en África se anotó un incremento por segundo año consecutivo si bien desde niveles muy bajos. La región de Asia y Pacífico se benefició de un aumento del 55% en los flujos de inversión extranjera. Todas las subregiones de esta área registraron un incremento de las inversiones, si bien destaca China a gran distancia del resto, con 62.000 millones de \$. Otros países que asistieron a niveles más elevados de inversión fueron Hong-Kong, Singapur, Corea del Sur y la India. En la región de Latinoamérica y el Caribe, las inversiones extranjeras registraron por primera vez en cinco años un ascenso del 37%⁴, hasta alcanzar 69.000 millones de \$. Más de la mitad de esta cifra corrió a cargo de México y Brasil. La economía chilena es digna de mención, al haber registrado un incremento del 100% en sus inversiones extranjeras.

⁴ Según un reciente informe de la CEPAL, el incremento de la inversión extranjera en la región fue del 44%.

Cuadro 3: La inversión internacional neta recibida durante 2004

Millones de \$

Región/país	2001	2002	2003	2004	% de variación
Mundo	818	681	580	612	5,52
Países desarrollados	571	490	380	321	-15,53
Unión Europea	357	374	308	165	-46,43
Bélgica		15	29	7	-75,86
Francia	50	49	47	35	-25,53
Alemania	21	36	13	-49	-476,92
Irlanda	10	24	27	26	-3,70
Italia	15	15	16	15	-6,25
Luxemburgo		117	92	52	-43,48
Portugal	6	2	1	6	500,00
España	28	36	26	6	-76,92
Reino Unido	53	28	21	55	161,90
Australia	4	14	8	5	-37,50
Canadá	27	21	7	12	71,43
Japón	6	9	6	7	16,67
Estados Unidos	159	63	30	121	303,33
Países en desarrollo	220	159	173	255	47,40
África	20	12	15	20	33,33
Latinoamérica y Caribe	88	53	51	69	35,29
Brasil	22	17	10	16	60,00
Chile	4	2	3	6	100,00
México	27	15	11	18	63,64
Asia y Pacífico	112	94	107	166	55,14
China	47	53	54	62	14,81
Hong-Kong, China	24	10	14	33	135,71
India	3	3	4	6	50,00
Corea del Sur	4	3	4	9	125,00
Singapur	15	6	11	21	90,91
Europa Central y Oriental	26	31	27	36	33,33
República Checa	6	8	3	5	66,67
Polonia	6	4	4	5	25,00
Federación Rusa	2	3	7	10	42,86

Fuente: UNCTAD. Datos provisionales.

3. PERSPECTIVAS A CORTO Y MEDIO PLAZO DE LA INVERSIÓN INTERNACIONAL

Según la UNCTAD, la inversión directa global registrará una evolución positiva, tanto a corto (año 2005) como a medio plazo (años 2006-2007). La magnitud e intensidad de la recuperación de la inversión dependerán del país y del

sector. En cualquier caso se espera un acrecentamiento de la competencia en la captación de las inversiones extranjeras en los años venideros.

En opinión de este organismo las razones para el optimismo se encuentran en una variedad de factores: la aceleración del crecimiento del PIB mundial, los niveles relativamente bajos de los tipos de interés en los países exportadores de capitales y el aumento de la inversión doméstica y de la producción industrial. Otros factores adicionales que refuerzan los primeros son la mejora de los resultados de las empresas multinacionales y las cotizaciones bursátiles al alza. Por último, las encuestas realizadas por la UNCTAD coinciden en resaltar la recuperación de la confianza inversora y el aumento del volumen y número de los proyectos de inversión extranjera.

Esta organización reconoce que existen riesgos que podrían obstaculizar la recuperación de los flujos mundiales de inversión, tales como la volatilidad de los precios del petróleo, una nueva ola de proteccionismo que restringiese tanto el comercio mundial como los flujos de inversión extranjera, los conflictos regionales, los mayores riesgos asociados al terrorismo internacional y la falta de realización de reformas estructurales necesarias para el crecimiento económico en algunos países. No obstante, la UNCTAD considera que los factores positivos pesarán más que los negativos en la toma de decisiones sobre operaciones de inversión internacional. El análisis de las perspectivas de la inversión internacional desde la óptica de la zona del euro conduce a la identificación de un riesgo adicional: la continuación de la apreciación del euro frente al dólar estadounidense, que constituye un factor de encarecimiento de las inversiones norteamericanas en la zona.

La evolución de la inversión internacional durante 2004, según los datos ofrecidos por la UNCTAD, parece confirmar el optimismo de este organismo, que afirma que lo peor ya ha pasado y que sólo cabe esperar que se consolide la recuperación de los flujos de inversión. Es necesario no obstante advertir que los datos publicados por la UNCTAD, resumidos en el Cuadro 3, adolecen a la fecha actual de una importante provisionalidad, habiendo debido ser estimados en muchos casos. Si la revisión de los datos no arroja como resultado una ulterior caída de la inversión global, y los riesgos anteriormente citados no se confirmasen como obstáculos serios a la recuperación económica de los países desarrollados, las perspectivas de la inversión extranjera en España a corto y medio plazo podrían calificarse como moderadamente optimistas. Los datos de inversión exterior de España ofrecidos a continuación no contradicen en lo esencial cuanto se acaba de exponer.

II) EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DE ESPAÑA DURANTE 2004

1. INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA

1.1. Evolución general

1.1.1. Inversión total

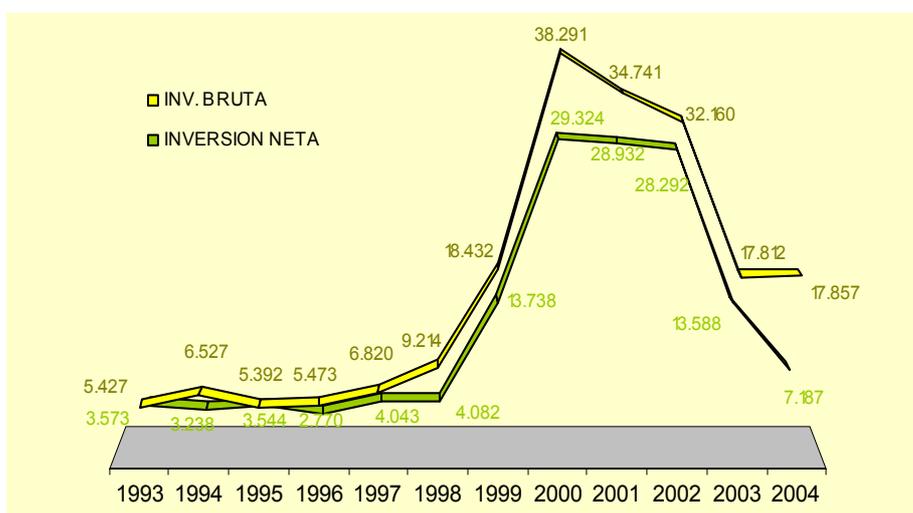
La inversión extranjera directa *bruta* total en España durante 2004 (Cuadros 4 y 5) se elevó a 17.812 millones de euros, lo que representa un leve ascenso del 0,25% con respecto a 2003. Descontando la inversión en ETVEs (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros), la inversión extranjera bruta ascendió a 11.129 millones de euros. Este valor representa un incremento del 12,24% con respecto al pasado año, hecho que, dada la evolución reciente a la baja de este flujo, debe acogerse como una buena noticia. De la cifra mencionada, el grueso (98,42%) se destinó a sociedades españolas no cotizadas en Bolsa.

Cuadro 4. Inversión Extranjera en España Bruta y Neta 1993-2004

Millones de euros

AÑOS	INVERSIÓN BRUTA		INVERSIÓN NETA	
	IMPORTE	% de variación	IMPORTE	% de variación
1993	5.427		3.573	
1994	6.527	20,27	3.238	-9,38
1995	5.392	-17,40	3.544	9,45
1996	5.473	1,50	2.770	-21,84
1997	6.820	24,61	4.043	45,95
1998	9.214	35,11	4.082	0,97
1999	18.432	100,05	13.738	236,55
2000	38.291	107,74	29.324	113,46
2001	34.741	-9,27	28.932	-1,34
2002	32.160	-7,43	28.292	-2,21
2003	17.812	-44,61	13.588	-51,97
2004	17.857	0,25	7.187	-47,11

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



Por su parte, la inversión bruta en ETVEs, por importe de 6.729 millones de euros, disminuyó el 14,79%. Esta evolución a la baja de las ETVEs fue responsable del moderadísimo incremento de la inversión bruta total.

En síntesis, la inversión extranjera bruta total en España se mantuvo prácticamente al mismo nivel del pasado año. Esta evolución es el resultado de unas conductas opuestas de los dos componentes de la inversión bruta total: de una parte el avance visible de la inversión extranjera en empresas distintas de las ETVEs; de otra parte la caída apreciable de la inversión en ETVEs. De la inversión total en empresas distintas de las ETVEs, una abrumadora mayoría, estimada en el 88,39%, corrió a cargo de inversores extranjeros ya presentes en España. En cuanto a las inversiones en ETVEs, constituyen un flujo únicamente desde el punto de vista formal, su aportación al valor añadido global es prácticamente nula y no responde al patrón de incentivos habituales de la inversión exterior directa sino tan sólo al deseo de optimización fiscal de los grupos empresariales. Desde el año 2001, en el que se produjo el “boom” de inversión en este tipo de empresas, las cifras han venido disminuyendo como ya se puso de manifiesto en anteriores boletines. La razón es que la mayoría de empresas multinacionales que han considerado conveniente establecer una ETVE en España ya lo ha hecho durante los cinco últimos años. La inversión registrada en esta categoría seguirá disminuyendo previsiblemente hasta niveles de mantenimiento.

La inversión extranjera *net*a total ascendió a 7.187 millones de euros, lo que representa un descenso del 47,11%. Descontando la inversión en ETVEs, la

inversión neta ascendió a 582 millones de euros, lo que representa una caída del 89,79%. La inversión neta en ETVEs fue algo inferior a la bruta: 6.605 millones de euros, lo que supone un descenso del 16,27% con respecto al periodo anterior.

Cuadro 5. Inversión Extranjera en España. Inversión total.

Millones de euros

	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004			
	Inv. Bruta	Inv. Neta	Inv. Bruta	Variación %	Inv. Neta	Inv. Bruta		Inv. Neta	
						Importe	Variación %	Importe	Variación %
INVERSIÓN TOTAL⁽¹⁾	32.160	28.292	17.812	-44,61	13.588	17.857	0,25	7.187	-47,11
INVERSIÓN DESCONTADAS ETVES	11.428	7.562	9.915	-13,24	5.700	11.129	12,24	582	-89,79
- En sociedades no cotizadas	11.355	7.707	9.903	-12,78	7.585	10.953	10,60	3.639	-52,02
- En sociedades cotizadas	74	-146	12	-83,63	-1.885	175	1.354,17	-3.057	-62,18
INVERSIÓN EN ETVES⁽²⁾	20.732	20.730	7.897	-61,91	7.888	6.729	-14,79	6.605	-16,27

(1) No incluye ni Transmisiones entre no residentes ni Reestructuraciones de grupo.

(2) No se distingue entre ETVEs cotizadas y no cotizadas porque ninguna ETVE cotiza en bolsa.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La razón para la evolución descrita de la inversión neta fue el aumento apreciable de las desinversiones extranjeras, que apenas afectaron a las ETVEs. El Cuadro 9 pone de relieve que las desinversiones en empresas distintas de las ETVEs aumentaron el 150,20% respecto al año pasado. Estas desinversiones, como viene siendo habitual, consistieron mayoritariamente (77,81%) en ventas totales o parciales de empresas españolas, en un porcentaje significativo (31%) cotizadas en bolsa, a inversores nacionales, que fueron los que más fuertemente apostaron por la adquisición de estas participaciones una vez éstas fueron puestas a la venta. En algunos casos la puesta en venta obedeció a la necesidad de obtención de recursos financieros en la matriz extranjera. En cuanto a las liquidaciones, que representaron el 22,19% de las desinversiones, consistieron principalmente en liquidaciones parciales, esto es, reducciones de capital. Durante el periodo de referencia el grueso del importe registrado por este concepto se correspondió con una importante operación de saneamiento de balance (reducción de capital con cargo a pérdidas acumuladas) en una empresa multinacional europea.

1.1.2. Otras operaciones registradas

El Cuadro 6 muestra las inversiones consistentes en transmisiones de empresas españolas entre no residentes pertenecientes a distinto grupo empresarial y en operaciones de reestructuración, tanto en el exterior como en España.

Cuadro 6. Inversión Extranjera en España. Otras operaciones registradas.

Millones de euros

	AÑO 2002			AÑO 2003			AÑO 2004		
	Inv. Bruta	Desinversión	Inv. Neta	Inv. Bruta	Desinversión	Inv. Neta	Inv. Bruta	Desinversión	Inv. Neta
TRANSMISIONES ENTRE NO RESIDENTES DE DISTINTO GRUPO ⁽³⁾	1.416	1.412	4	1.849	1.842	7	955	957	-2
REESTRUCTURACIONES DE GRUPO	92.671	95.398	-2.726	22.146	25.370	-3.224	13.580	15.939	-2.358
-Operaciones entre no residentes	70.254	70.259	-6	14.326	14.703	-377	8.484	8.521	-36
-Operaciones entre residentes y no residentes	22.418	25.138	-2.721	7.820	10.667	-2.847	5.096	7.418	-2.322

(3) El dato se refiere a las transmisiones entre no residentes de distinto grupo. Las transmisiones entre no residentes del mismo grupo se incluyen en el renglón de Reestructuraciones.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Como ya se señaló en el anterior Boletín, las transmisiones entre no residentes no están incluidas en las cifras de inversión total del Cuadro 5, ya que no constituyen nuevas operaciones de inversión extranjera sino tan sólo transmisiones entre inversores no residentes (de distinto grupo empresarial) de empresas españolas que ya contaban con capital extranjero. Incluirlas en el Cuadro 5 llevaría a una múltiple contabilización de las inversiones, y omitirlas del informe conduciría a la pérdida de una información que puede resultar útil para el análisis económico, sobre todo como indicador de la actividad inversora internacional y el grado de integración de las empresas españolas en el mercado global de inversión. En este caso los datos muestran una reducción del 48,35% de las compraventas de empresas españolas entre grupos extranjeros. Este hecho puede ponerse en relación con la evolución de las cifras de desinversión extranjera por ventas de empresas a inversores españoles. De hecho puede considerarse normal que el mercado natural de las empresas españolas se encuentre crecientemente en España, como ha quedado patente al comentar las ventas a inversores nacionales, toda vez que éstos disponen de una creciente capacidad financiera para la adquisición de empresas. La reducción de los tipos de interés, la mejora de los resultados empresariales y el crecimiento económico sostenido de los últimos años han facilitado el proceso descrito.

Por lo que se refiere a las reestructuraciones de grupo, consisten en operaciones de cambio de titularidad de una empresa con capital extranjero dentro del mismo grupo empresarial. Pueden tratarse de transmisiones entre no residentes o entre residentes y no residentes. Generalmente obedecen a estrategias de optimización de la estructura societaria de los distintos grupos empresariales con arreglo a criterios fiscales, mercantiles o de gestión empresarial. El Cuadro 6 revela que estas operaciones son poco significativas en términos netos (inversión

menos desinversión), porque casi todas las operaciones comportan simultáneamente una inversión y una desinversión⁵.

1.2. Distribución de la inversión por número y volumen de las operaciones, tipo de operación, país, sector y Comunidad Autónoma

1.2.1. Número y volumen de las operaciones

El Cuadro 7 muestra el número de operaciones de inversión (sin ETVEs) realizadas para cada tramo de importe. Como se observa en la columna que indica el número de operaciones la distribución es notoriamente desigual, con muy pocas operaciones por importes elevados y un gran número de ellas para importes reducidos. Las operaciones por importes elevados representaron una porción muy significativa de la inversión total. Así, las tres operaciones (0,03% del número total de operaciones) por importe superior a 500 millones de euros representaron el 29,31% de la inversión total, mientras que las 9.536 operaciones por importe inferior a 5 millones de euros tan sólo representaron el 13,54% de la inversión total.

Cuadro 7. Inversión extranjera bruta sin ETVEs. Número y volumen de las operaciones

Tramos (mill. €)	Número de operaciones	Importe de las operaciones (mill. €)	
		Importe	% sobre el total
0 – 5	9.536	1.508	13,54
5 – 50	185	2.620	23,53
50 – 500	31	3.745	33,64
500 en adelante	3	3.263	29,31
TOTAL	9.755	11.129	100,00

Fuente: Registro de Inversiones

⁵ Ejemplo de reestructuración entre no residentes: un grupo extranjero decide que su filial española sea propiedad de una empresa del grupo situada en Países Bajos en lugar de pertenecer a una empresa del grupo situada en Luxemburgo. Esta operación comporta simultáneamente una inversión (adquisición por el inversor de Países Bajos) y una desinversión (venta por el inversor de Luxemburgo).

Ejemplo de reestructuración entre residentes y no residentes: un grupo empresarial de Estados Unidos decide que su filial española sea propiedad de otra filial situada en España en lugar de pertenecer a la matriz estadounidense (paso de titularidad directa a indirecta); o viceversa (paso de titularidad indirecta a directa). Si la transacción (por ejemplo paso de titularidad directa a indirecta) entre la matriz estadounidense y la filial española se realiza mediante ampliación (o reducción) de capital de la filial española, no se habrá producido una variación neta de pasivos frente al exterior ya que se habrá realizado una inversión (o una desinversión) compensatoria de la primera transacción por el mismo importe pero de signo contrario. Por lo tanto la inversión neta no habrá variado.

En cambio si la transacción se realiza mediante pago dinerario, el resultado será una variación neta de pasivos frente al exterior (en este caso una reducción neta de pasivos, por la desinversión efectuada por la matriz extranjera). La inversión neta habrá disminuido.

1.2.2. Tipo de operación

La distribución de la inversión bruta (sin ETVEs) por tipo de operación (Cuadro 8) revela que una abrumadora mayoría de las inversiones (83,74%) consistieron en operaciones de “Nueva Producción” de bienes y servicios. Esta expresión constituye una traducción aproximada de lo que en la terminología internacional se denomina “greenfield investment”. Las operaciones incluidas en esta categoría incluyen constituciones de empresas y ampliaciones de capital con fines de expansión de la capacidad productiva. Las “Adquisiciones” (“mergers & acquisitions” en la terminología internacional) representaron el 16,26% de la inversión total. El reparto descrito es positivo dado que las inversiones en “Nueva Producción” comportan a corto y medio plazo una contribución positiva al PIB y al empleo. Las “Adquisiciones” no entrañan nuevo gasto de inversión productiva a corto plazo, dado que los fondos invertidos se dirigen al bolsillo del vendedor⁶ y no a la empresa.

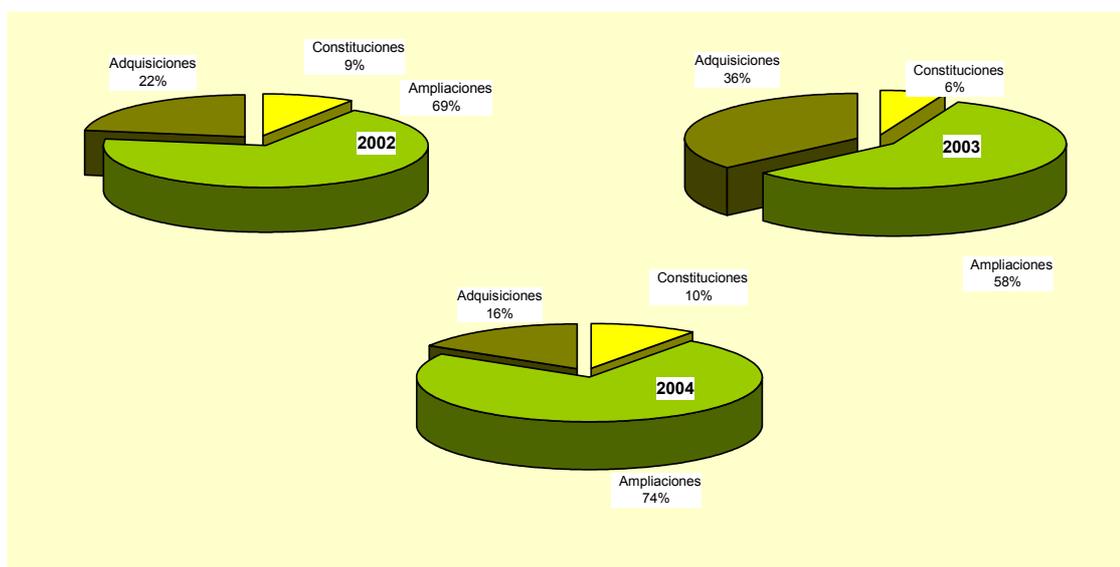
Cuadro 8. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Tipo de operación.

Millones de euros

	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación %	Importe	%	Variación %
Nueva Producción	8.858	77,51	6.304	63,58	-28,83	9.319	83,74	47,82
Constituciones	1.045	9,14	605	6,10	-42,10	1.121	10,07	85,27
Ampliaciones	7.813	68,37	5.699	57,48	-27,05	8.198	73,67	43,85
Adquisiciones	2.570	22,49	3611	36,42	40,49	1.809	16,26	-49,89
TOTAL	11.428	100,00	9.915	100,00	-13,24	11.129	100,00	12,24

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

⁶ A medio y largo plazo las adquisiciones pueden tener un efecto positivo sobre las variables macroeconómicas si el inversor extranjero que adquiere una participación de control en la empresa española aporta recursos y capacidad de financiación, tecnología, capacidad de gestión, etc.



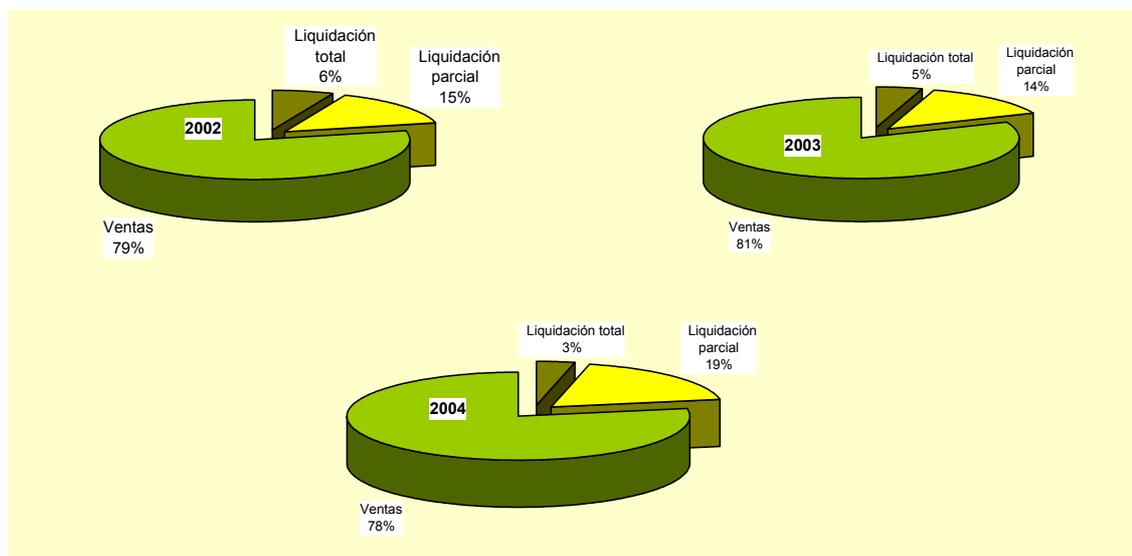
En cuanto al reparto de las desinversiones extranjeras por tipo de operación, el Cuadro 9 muestra la distribución de las mismas entre Liquidaciones (22,19%) y Ventas (77,81%). La mayoría de las Liquidaciones fueron parciales (reducciones de capital) y sólo el 3,48% representaron liquidaciones totales, esto es, disoluciones. Los resultados de este Cuadro ya se comentaron en párrafos anteriores.

Cuadro 9. Desinversión Extranjera sin ETVEs. Tipo de operación.

Millones de euros

	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación %	Importe	%	Variación %
Liquidaciones	823	21,29	779	18,49	-5,32	2340	22,19	200,29
Liquidación total	248	6,42	198	4,70	-20,22	367	3,48	85,16
Liquidación parcial	575	14,87	581	13,79	1,11	1974	18,71	239,52
Ventas	3.043	78,71	3436	81,51	12,89	8206	77,81	138,84
TOTAL	3.867	100,00	4215	100,00	9,02	10.547	100,00	150,20

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



1.2.3. Países de origen inmediato y último

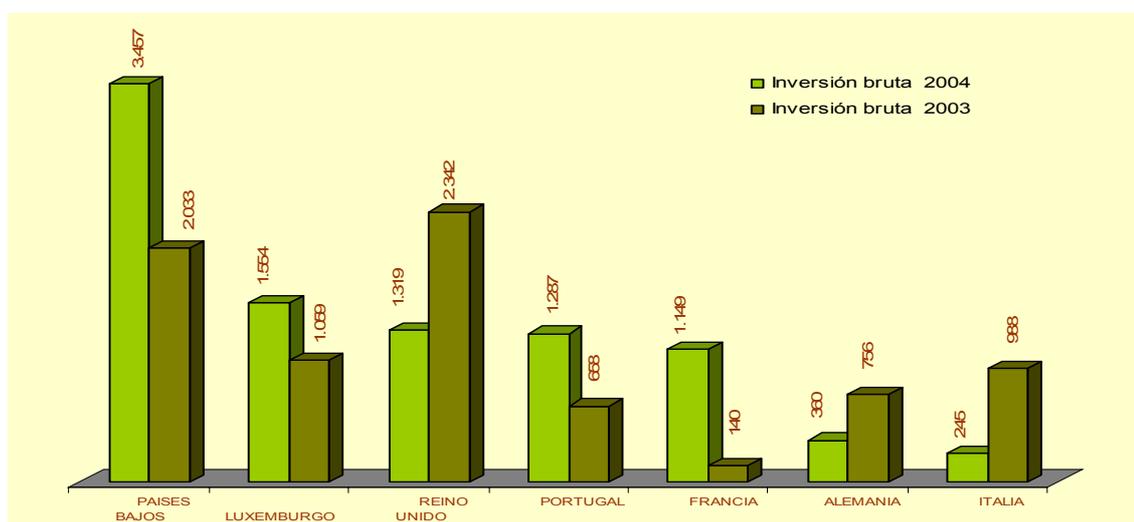
La distribución de la inversión bruta sin ETVEs por país inmediato y último está reflejada respectivamente en los Cuadros 10 y 11. Analizando la distribución por país inmediato de origen, se observa que, al igual que viene sucediendo en los últimos años, una mayoría abrumadora de la inversión procedió del área de la OCDE (93,73%). Dentro de ésta, la Unión Europea fue responsable del 85,93% de las inversiones. Los países principales de origen fueron, por este orden, Países Bajos (31,06%), Luxemburgo (13,97%), Reino Unido (11,85%), Francia (11,57%), Portugal (10,32%) y Estados Unidos (5,71%). Los cambios con respecto a 2003 se deben casi exclusivamente a la realización de operaciones de magnitud apreciable que, en un periodo tan corto como el año natural, tienen una incidencia significativa en las cifras globales.

Cuadro 10. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. País de origen inmediato.

Millones de euros

PAIS	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004			
	Inversión bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Var.03/02		Importe	%	Var.04/03	
O.C.D.E.	11.045	7.285	9.503	95,84	-13,97	5.412	10.431	93,73	9,77	1.487
UNIÓN EUROPEA	10.371	7.161	8.640	87,14	-16,69	4.905	9.563	85,93	10,69	1.819
Antiguos países U.E.	10.366	7.158	8.625	86,99	-16,80	4.891	9.552	85,83	10,75	1.808
ALEMANIA	2.391	2.227	756	7,63	-68,37	593	360	3,24	-52,39	-600
FRANCIA	1.671	1.258	658	6,64	-60,61	539	1.287	11,57	95,59	-101
REINO UNIDO	1.131	588	2.342	23,62	107,17	2.096	1.319	11,85	-43,68	1.127
ITALIA	290	277	988	9,96	240,06	908	245	2,20	-75,24	74
LUXEMBURGO	1.869	1.729	1.059	10,68	-43,36	840	1.554	13,97	46,82	-1.082
PAISES BAJOS	1.731	15	2.033	20,50	17,41	-617	3.457	31,06	70,06	1.786
PORTUGAL	499	399	140	1,42	-71,84	97	1.149	10,32	717,51	1.034
PAÍSES EUROP.NO COMUNIT.	328	38	182	1,83	-44,60	19	129	1,16	-28,84	-23
SUIZA	320	33	172	1,73	-46,37	11	120	1,08	-29,94	-32
O.C.D.E. NO EUROPEOS	346	87	681	6,87	96,70	488	738	6,63	8,44	-309
ESTADOS UNIDOS	228	-9	611	6,16	167,56	477	636	5,71	4,17	122
PARAISOS FISCALES	171	94	210	2,12	22,41	177	182	1,63	-13,53	-1.355
LATINOAMERICA	176	153	141	1,42	-20,07	51	442	3,97	213,84	413
COSTA RICA	20	20	19	0,19	-8,25	11	129	1,16	585,01	128
URUGUAY	50	50	13	0,13	-74,43	10	220	1,98	1.621,40	220
RESTO PAÍSES	35	30	62	0,62	75,12	59	75	0,67	21,20	36
TOTAL	11.428	7.562	9.915	100,00	-13,24	5.700	11.129	100,00	12,24	582

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



La distribución de la inversión bruta sin ETVEs por país de origen del inversor último (“ultimate beneficial owner” en la terminología anglosajona), reflejada en el Cuadro 11, tiene un mayor significado para el análisis que la distribución por país de origen inmediato, ya que muestra el país en el que radica

el centro último de decisiones del inversor extranjero⁷. Dicho Cuadro revela que el área de la OCDE fue la principal región de origen de la inversión extranjera (76,21%). Dentro de este área, la Unión Europea representó el 55,90% del total. Los principales países de origen último de las inversiones fueron, por este orden, Reino Unido (18,09%), México (17,73%), Estados Unidos (17,04%), Francia (11,17%), Portugal (9,48%) y Países Bajos (7,67%).

Cuadro 11. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. País de origen último.

Millones de euros

PAIS	AÑO 2002	AÑO 2003			AÑO 2004		
	Inversión bruta	Inversión bruta			Inversión bruta		
		Importe	%	Var.03/02	Importe	%	Var.04/03
O.C.D.E.	10.266	9.055	91,33	-11,80	8.482	76,21	-6,33
UNIÓN EUROPEA	8.344	7.288	73,51	-12,66	6.221	55,90	-14,64
Antiguos países U.E.	8.340	7.274	73,36	-12,78	6.215	55,84	-14,57
BELGICA	185	106	1,06	-42,96	108	0,97	2,67
ALEMANIA	2.307	755	7,61	-67,28	364	3,27	-51,81
FRANCIA	1.598	704	7,10	-55,93	1.243	11,17	76,52
REINO UNIDO	1.607	2.413	24,33	50,18	2.013	18,09	-16,58
ITALIA	552	1.287	12,98	133,08	259	2,33	-79,88
PAISES BAJOS	823	729	7,35	-11,43	854	7,67	17,21
PORTUGAL	482	139	1,40	-71,15	1.054	9,48	658,88
SUECIA	153	433	4,36	182,50	100	0,90	-76,84
P. EUROP.NO COMUNIT.	590	219	2,21	-62,81	157	1,41	-28,45
SUIZA	543	191	1,93	-64,77	149	1,34	-22,07
O.C.D.E. NO EUROPEOS	1.332	1.547	15,61	16,17	2.104	18,90	35,95
CANADA	68	57	0,57	-16,13	145	1,30	154,16
ESTADOS UNIDOS	732	1.471	14,84	101,08	1.896	17,04	28,88
PARAISOS FISCALES	173	199	2,01	15,45	181	1,63	-9,10
LATINOAMERICA	364	306	3,08	-15,99	2.019	18,14	560,59
MEXICO	212	191	1,92	-9,91	1.758	17,73	821,51
ESPAÑA	572	267	2,69	-53,31	365	3,68	36,60
RESTO PAÍSES	54	88	0,89	64,34	83	0,74	-6,06
TOTAL	11.428	9.915	100,00	-13,24	11.129	100,00	12,24

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En cuanto a la comparación de los Cuadros 12 y 13, que muestran los 15 primeros países inversores según su origen inmediato y último respectivamente, se constata que los países más utilizados como localizaciones de conveniencia o de “tránsito” por razones fiscales, tales como Países Bajos y Luxemburgo, se “vacían” en una medida importante al considerar el país último de origen. Así, Países Bajos, que ocupaba el primer lugar como origen inmediato de las inversiones, pasa al sexto lugar como origen último de estas; Luxemburgo, que aparecía como segundo país inversor según la distribución por país de origen inmediato, pasa al puesto número quince según la distribución por país de origen último. Por otra parte, Reino Unido, que ocupaba el tercer lugar como origen inmediato, pasa al primer lugar como origen último; Estados Unidos, que ocupaba

⁷ El Registro de Inversiones inició la publicación de estos datos en el anterior Boletín de Inversiones (Boletín nº 21).

el quinto lugar como origen inmediato, pasa al segundo lugar como origen último; México, que aparecía en puestos muy lejanos en la clasificación por país inmediato, pasa a ocupar el tercer lugar como origen último de las inversiones; España, que como es lógico no aparecía en absoluto como origen inmediato de las inversiones, aparece en el séptimo lugar como origen último de éstas; Costa Rica y Gibraltar pasan a ocupar puestos muy lejanos en la clasificación por origen último; y alteran poco su posición en la clasificación al pasar del origen inmediato al último Portugal, Francia, Italia, Suiza, Canadá y Bélgica, que utilizaron en menor medida plataformas de inversión intermedias.

Cuadro 12. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros países de origen inmediato.

Millones de euros

PAIS	AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	% sobre total inv. bruta	Puesto en el ranking	Importe	% sobre total inv. bruta	Puesto en el ranking
PAISES BAJOS	2.033	20,50	2	3.457	31,06	1
LUXEMBURGO	1.059	10,68	3	1.554	13,97	2
REINO UNIDO	2.342	23,62	1	1.319	11,85	3
FRANCIA	658	6,64	6	1.287	11,57	4
PORTUGAL	140	1,42	11	1.149	10,32	5
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	611	6,16	7	636	5,71	6
ALEMANIA	756	7,63	5	360	3,24	7
ITALIA	988	9,96	4	245	2,20	8
URUGUAY	13	0,13	15	220	1,98	9
COSTA RICA	19	0,19	14	129	1,16	10
SUIZA	172	1,73	9	120	1,08	11
SUECIA	419	4,22	8	65	0,58	12
CANADA	53	0,54	12	53	0,48	13
GIBRALTAR	27	0,28	13	46	0,42	14
BELGICA	159	1,61	10	36	0,32	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Cuadro 13. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros países de origen último.

Millones de euros

PAIS	AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	% sobre total inv. bruta	Puesto en el ranking	Importe	% sobre total inv. bruta	Puesto en el ranking
REINO UNIDO	2.413	24,33	1	2.013	18,09	1
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	1.471	14,84	2	1.896	17,04	2
MEXICO	191	1,92	11	1.758	15,79	3
FRANCIA	704	7,10	6	1.243	11,17	4
PORTUGAL	139	1,40	12	1.054	9,48	5
PAISES BAJOS	729	7,35	5	854	7,67	6
ESPAÑA	267	2,69	9	365	3,28	7
ALEMANIA	755	7,61	4	364	3,27	8
ITALIA	1.287	12,98	3	259	2,33	9
SUIZA	191	1,93	10	149	1,34	10
CANADA	57	0,57	14	145	1,30	11
URUGUAY	13	0,13	15	123	1,10	12
BELGICA	106	1,06	13	108	0,97	13
SUECIA	433	4,36	8	100	0,90	14
LUXEMBURGO	636	6,42	7	81	0,73	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Por lo que se refiere al país de origen de las inversiones en ETVs, los Cuadros 14 y 15 muestran respectivamente la distribución por origen inmediato y último. Según el primer criterio de distribución, los principales países inversores en ETVs fueron, por este orden, Suiza (27,7%), Estados Unidos (19,77%), Canadá (16,86%) y Suecia (12,6%). Sin embargo según el criterio de origen último del inversor, los principales países fueron Estados Unidos a gran distancia del resto (46,37%), al igual que en periodos recientes, Canadá (16,87%), Suiza (5,74%) y Brasil (5,22%).

Cuadro 14. Inversión Extranjera en ETVs. País de origen inmediato.

Millones de euros

PAIS	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004			
	Inversión bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Var.03/02		Importe	%	Var.04/03	
O.C.D.E.	18.341	18.341	7.364	93,25	-59,85	7.363	6.149	91,38	-16,51	6.057
UNION EUROPEA	2.273	2.273	932	11,81	-58,98	932	1.748	25,98	87,50	1.664
Antiguos países U.E.	2.273	2.273	932	11,81	-58,98	932	1.747	25,97	87,39	1.663
FRANCIA			0	0,00		0	255	3,79	169.941,41	255
ITALIA	72	72	1	0,01	-98,49	1	250	3,71	22.959,56	247
LUXEMBURGO	11	11	76	0,96	578,07	76	119	1,77	57,22	115
PAISES BAJOS	1.546	1.546	529	6,70	-65,77	529	255	3,79	-51,78	218
PORTUGAL	587	587	312	3,94	-46,92	312	20	0,30	-93,58	-20
SUECIA			0	0,00		0	848	12,60	7.709.129,64	848
P. EUROP.NO COMUNIT.	0	0	10	0,13	3.373,56	10	1.864	27,70	18.087,61	1.864
SUIZA	0	0	10	0,13	3.373,56	10	1.864	27,70	18.087,61	1.864
O.C.D.E. NO EUROPEOS	16.068	16.068	6.421	81,31	-60,03	6.420	2.537	37,70	-60,50	2.529
CANADA	657	657	1.400	17,73	112,93	1.400	1.134	16,86	-18,98	1.132
ESTADOS UNIDOS	15.410	15.410	5.021	63,59	-67,41	5.020	1.330	19,77	-73,51	1.330
LATINOAMERICA	2.374	2.372	519	6,58	-78,12	512	571	8,48	9,90	539
MEXICO	97	94	352	4,46	264,65	352	67	1,00	-80,99	41
ARGENTINA	133	133	4	0,04	-97,36	4	30	0,45	762,08	30
BRASIL	120	120	1	0,01	-99,41	1	351	5,22	49.829,50	351
URUGUAY	335	335	131	1,66	-60,95	130	122	1,82	-6,63	122
RESTO PAISES	17	17	13	0,17	-19,96	13	9	0,14	-29,39	10
TOTAL	20.732	20.730	7.897	100,00	-61,91	7.888	6.729	100,00	-14,79	6.605

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Cuadro 15. Inversión Extranjera bruta en ETVs. País de origen último.

Millones de euros

PAIS	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004		
	Inversión bruta		Inversión bruta			Inversión bruta		
			Importe	%	Variación %	Importe	%	Variación %
O.C.D.E.	17.437		7.300	92,44	-58,14	6.202	92,17	-15,04
UNIÓN EUROPEA	718		111	1,40	-84,61	1.488	22,11	1.245,36
Antiguos países U.E.	718		111	1,40	-84,61	1.488	22,11	1.245,16
ALEMANIA		45	6	0,07	-86,93	202	3,00	3.329,98
FRANCIA			0	0,00		275	4,08	183.058,33
SUECIA			0	0,00		848	12,60	7.709.129,64
P. EUROP.NO COMUNIT.	0		10	0,13	3.375,25	386	5,74	3.667,24
SUIZA		0	10	0,13	3.373,56	386	5,74	3.669,08
O.C.D.E. NO EUROPEOS	16.718		7.179	90,91	-57,06	4.328	64,31	-39,72
CANADA		397	847	10,72	113,09	1.135	16,87	34,05
ESTADOS UNIDOS		16.321	6.332	80,18	-61,20	3.120	46,37	-50,72
LATINOAMERICA	2.370		525	6,64	-77,86	513	7,62	-2,21
BRASIL		120	2	0,02	-98,50	351	5,22	19.367,97
ESPAÑA	463		55	0,70	-88,12		0,00	-100,00
RESTO PAISES	463		18	0,22	-96,21	14	0,21	114,62
TOTAL	20.732		7.897	100,00	-61,91	6.729	100,00	-14,79

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

1.2.4. Sectores de actividad

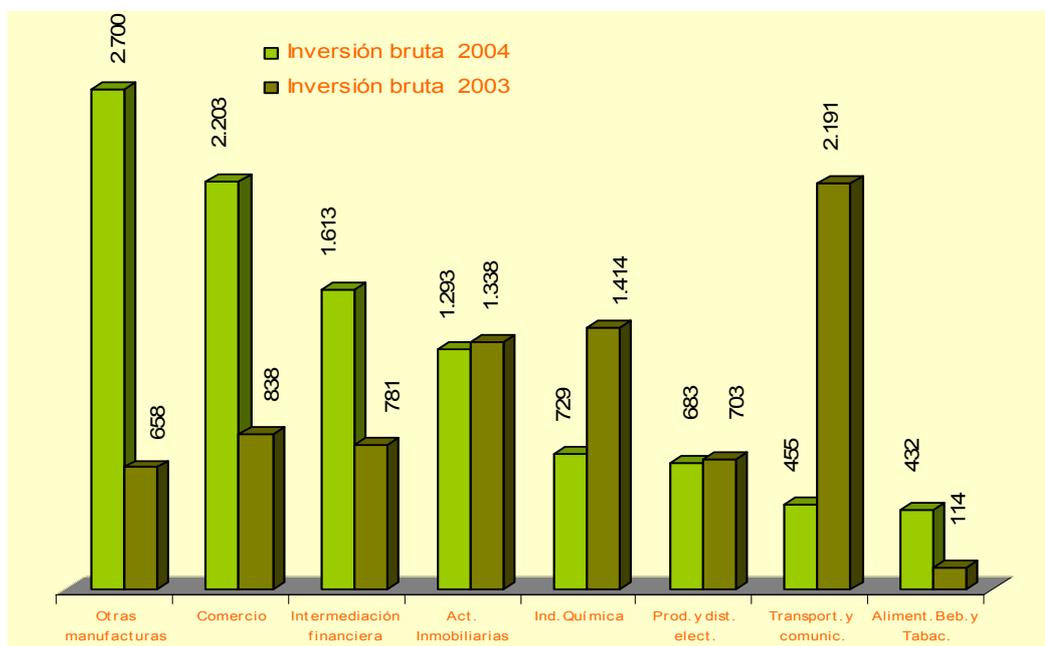
Los Cuadros 16 y 17 muestran respectivamente los sectores de destino de la inversión extranjera directa según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) y los subsectores destacados por su relevancia como destino de la inversión durante 2004. El sector que en mayor medida atrajo inversiones extranjeras fue el de Otras Manufacturas (24,26%) y, dentro del mismo, el subsector de cemento fue el de mayor importancia (18,93%). Le siguieron el de Comercio (19,80%), Financiero (14,49%), Inmobiliario y Otros Servicios (11,62%), Químico (6,55%) y de Producción y Distribución de Gas y Electricidad (6,14%).

Cuadro 16. Inversión Extranjera en España sin ETVEs. Sector de destino.

Millones de euros

SECTOR DE DESTINO	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004			
	Inv. bruta	Inv. neta	Inversión bruta			Inv. neta	Inversión bruta			Inv. neta
			Importe	%	Variación		Importe	%	Variación	
PRODUC./DISTRIB. ELECTRICA, GAS Y AGUA	1.713	1.700	703	7,09	-58,94	703	683	6,14	-2,87	637
ALIMENTACION/BEBIDAS Y TABACO	201	67	114	1,15	-43,43	64	432	3,88	279,68	-247
INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECION	38	31	15	0,15	-59,72	14	213	1,91	1294,23	171
INDUSTRIA PAPEL, EDICION, ARTES GRAFICAS	198	164	404	4,07	104,18	260	140	1,25	-65,44	49
IND. QUIMICA Y TRANSF. CAUCHO Y PLASTICOS	263	63	1.414	14,27	438,35	1.297	729	6,55	-48,46	559
INDUSTRIA QUIMICA	167	-5	1.152	11,62	591,56	1.073	675	6,07	-41,36	512
OTRAS MANUFACTURAS	1.136	799	658	6,63	-42,08	471	2.700	24,26	310,57	2.439
FABRICACION DE CEMENTO	320	320	151	1,52	-52,91	59	2.106	18,93	1298,83	2.058
METALURGIA	53	-13	18			16	251			236
CONSTRUCCION	268	254	72	0,72	-73,20	-31	140	1,26	94,90	-742
COMERCIO	903	794	838	8,46	-7,11	-689	2.203	19,80	162,76	427
VENTA, MANTENIMIENTO Y REP. VEHICULOS M	97	95	34	0,35	-64,59	29	119	1,07	244,98	-148
INTERMED. COMERCIO COMBUSTIBLES, MINER.	0	-1	3	0,03	1.304,73	3	154	1,38	4675,68	152
COMERCIO AL MAYOR PROD. FARMACEUTICOS	4	-2	64	0,64	1.330,21	61	125	1,12	95,99	120
COMERCIO AL MAYOR COMBUSTIBLES SOLIDOS	47	30	144	1,45	205,15	144	110	0,99	-23,76	104
COMERCIO AL MENOR PREDOMIN. ALIMENTOS	272	272	82	0,82	-70,04	-1.193	1.305	11,72	1500,00	-3
HOSTELERIA	161	94	337	3,40	109,38	33	131	1,17	-61,27	33
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	2.721	988	2.191	22,10	-19,49	2.046	455	4,09	-79,24	-1.700
TELECOMUNICACIONES	1.683	211	2.106	21,24	25,18	2.016	199	1,79	-90,54	-380
INTERMEDIACION FINANCIERA, BANCA Y SEGUROS	1.499	1.001	781	7,88	-47,89	516	1.613	14,49	106,59	-991
BANCA Y OTROS INTERM. FINANCIEROS	751	523	211	2,13	-71,83	86	235	2,11	11,28	-1.942
SEGUROS Y PLANES PENSIONES EXC. SEG. SOCIAL	663	419	523	5,27	-21,10	406	1.286	11,55	145,85	870
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	1.661	1.009	1.338	13,50	-19,40	323	1.293	11,62	-3,38	-161
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	1.165	642	837	8,44	-28,13	-7	854	7,67	2,02	485
ACTIVIDADES INFORMATICAS	131	110	107	1,08	-18,32	49	117	1,05	9,94	-701
OTRAS ACTIVIDADES EMPRES.	296	192	310	3,13	4,98	208	260	2,34	-16,14	-1
RESTO	668	597	1.049	10,58	57,04	694	397	3,57	-62,13	108
TOTAL	11.428	7.562	9.915	100,00	-13,24	5.700	11.129	100,00	12,24	582

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



La inversión extranjera en ETVEs (Cuadro 18) corrió a cargo de grupos extranjeros que fuera de España ejercen su actividad en los subsectores Químico (37,82%), Automoción (16,93%), Servicios a las empresas (12,64%) y Petróleo (5,07%).

Cuadro 17. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros sectores de destino.

Millones de euros

SECTOR DE DESTINO	AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	% sobre total inv. Bruta	Puesto en el ranking	Importe	% sobre total inv. Bruta	Puesto en el ranking
FABRICACION DE CEMENTO	151	1,52	5	2.106	18,93	1
COMERCIO POR MENOR,PREDOMINIO ALIMENTOS	82	0,82	7	1.305	11,72	2
SEGUROS NO VIDA	68	0,68	9	886	7,96	3
PRODUCCION DE ENERGIA ELECTRICA	48	0,48	10	624	5,61	4
PROMOCION INMOBILIARIA POR CUENTA PROPIA	582	5,87	3	596	5,35	5
SEGUROS DE VIDA	455	4,59	4	400	3,59	6
FABRICACION PRIMERAS MATERIAS PLASTICAS	824	8,31	2	301	2,70	7
PRODUC. Y TRANSFORMACION ALUMINIO	0	0,00	15	220	1,98	8
TELECOMUNICACIONES	2.106	21,24	1	193	1,74	9
FABR.TELAS NO TEJIDAS,EXCEPTO PRENDAS VE	0	0,00	13	183	1,64	10
FABRICACION DE PRODUCTOS CARNICOS	0	0,00	14	180	1,62	11
INTERMED.COMERCIO COMBUSTIBLES, MINERALE	3	0,03	11	154	1,38	12
FABRICACION FIBRAS ARTIFICIALES Y SINTET	71	0,72	8	136	1,22	13
COMPRVENTA BIENES INMOBILIARIOS CTA.PRO	109	1,10	6	135	1,22	14
FABRIC.GALLETAS Y PRODUC.LARGA DURACION	1	0,01	12	133	1,19	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Cuadro 18. Inversión Extranjera en España en ETVEs. Sector de destino.

Millones de euros

	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004			
	Inv. bruta	Inv. neta	Inversión bruta			Inv. neta	Inversión bruta			Inv. neta
			Importe	%	Variación		Importe	%	Variación	
PRODUC./DISTRIB.ELECTRICA.GAS Y AGUA	80	80	93	1,18	17,18	93	129	1,92	38,14	129
INDUST.EXTRACTIVAS.REFINO PETROLEO	595	595	1	0,02	-99,77	1	341	5,07	25.138,93	336
ALIMENTACION/BEBIDAS Y TABACO	181	181	639	8,09	252,92	639	155	2,31	-75,72	127
IND.QUIMICA Y TRANSF.CAUCHO Y PLASTICOS	10.899	10.899	163	2,06	-98,50	163	2.548	37,87	1.463,24	2.547
INDUSTRIA QUIMICA	10.899	10.899	163	2,06	-98,50	163	2.545	37,82	1.461,08	2.543
OTRAS MANUFACTURAS	3.534	3.534	6.189	78,37	75,11	6.183	1.443	21,45	-76,68	1.443
FAB. VEHICULOS MOTOR Y COMPONENTES	2.434	2.434	5.244	66,40	115,42	5.244	1.139	16,93	-78,28	1.139
COMERCIO	497	497	393	4,97	-21,02	391	907	13,48	130,97	907
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	940	937	82	1,03	-91,32	81	957	14,22	1.073,43	957
OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES	58	56	63	0,80	9,85	63	850	12,64	1.239,40	850
RESTO	4.006	4.006	337	4,26	-91,59	337	248	3,68	-26,42	159
TOTAL	20.732	20.730	7.897	100,00	-61,91	7.888	6.729	100,00	-14,79	6.605

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

1.2.5. Comunidades Autónomas de destino

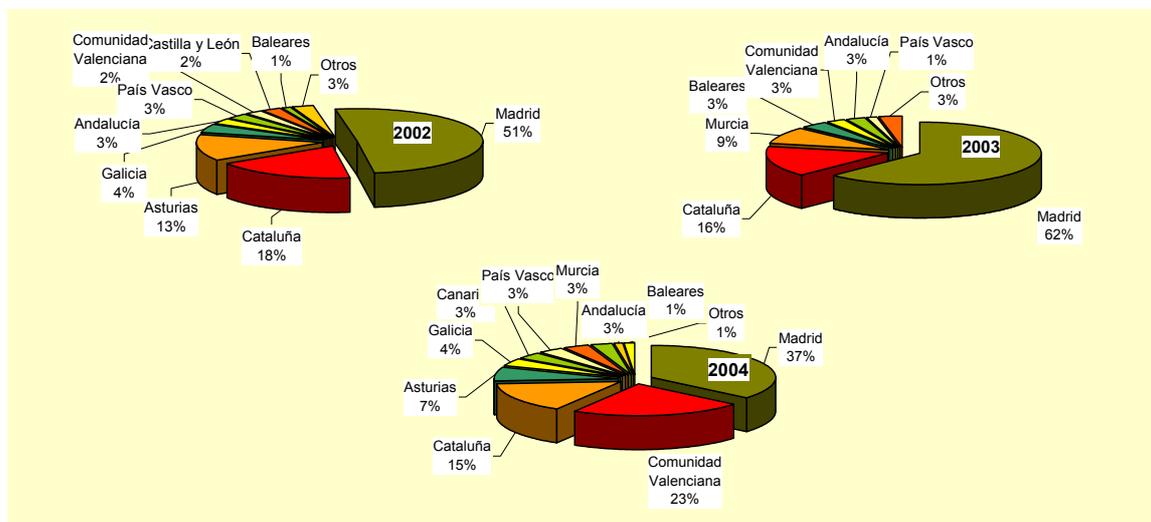
La distribución de la inversión extranjera directa por Comunidades Autónomas de destino está reflejada en el Cuadro 19. Madrid representó el 40,21% de la inversión durante 2004, seguida de la Comunidad Valenciana (20,48%), y Cataluña (13,96%). A mayor distancia les siguieron Asturias (6,29%), Galicia (3,51%), Canarias (3,03%), País Vasco (3,01%), Murcia (2,91%) y Andalucía (2,66%). Se recuerda que en esta distribución podría existir un sesgo a favor de las Comunidades Autónomas en las que se sitúa con mayor frecuencia la sede social de las empresas, que puede no guardar relación con la ubicación regional efectiva de los centros de producción y de generación de empleo.

Cuadro 19. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Comunidad Autónoma de destino.

Millones de euros

COMUNIDAD AUTONOMA	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
ANDALUCIA	314	2,74	251	2,53	-19,92	296	2,66	17,69
ARAGON	45	0,39	52	0,53	17,17	43	0,39	-17,01
ASTURIAS	1.493	13,07	50	0,50	-96,68	700	6,29	1311,28
BALEARES	134	1,18	333	3,36	147,80	103	0,93	-69,03
CANARIAS	86	0,75	44	0,45	-48,04	337	3,03	659,05
CANTABRIA	15	0,13	1	0,01	-95,28	25	0,22	3310,34
CASTILLA Y LEON	266	2,33	10	0,10	-96,25	3	0,02	-74,67
CASTILLA-LA MANCHA	40	0,35	32	0,33	-18,27	28	0,25	-12,66
CATALUÑA	2.067	18,09	1.574	15,87	-23,86	1.554	13,96	-1,26
COMUNIDAD VALENCIANA	281	2,46	260	2,62	-7,54	2.279	20,48	777,72
EXTREMADURA	8	0,07	36	0,36	344,44	4	0,03	-89,55
GALICIA	485	4,24	34	0,35	-92,90	391	3,51	1035,09
MADRID	5.750	50,31	6.188	62,41	7,63	4.475	40,21	-27,69
MURCIA	3	0,02	869	8,77	33459,38	323	2,91	-62,80
NAVARRA	33	0,29	10	0,10	-68,76	15	0,14	47,96
PAIS VASCO	299	2,61	134	1,35	-55,30	335	3,01	150,84
LA RIOJA	78	0,69	28	0,28	-64,64	1	0,01	-97,11
CEUTA Y MELILLA	8	0,07	6	0,06	-19,67	17	0,15	172,61
RESTO CCAA	24	0,21	2	0,02	-90,76	200	1,80	8803,75
TOTAL	11.428	100,00	9.915	100,00	-13,24	11.129	100,00	12,24

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



2. INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR

2.1. Evolución general

2.1.1 Inversión total

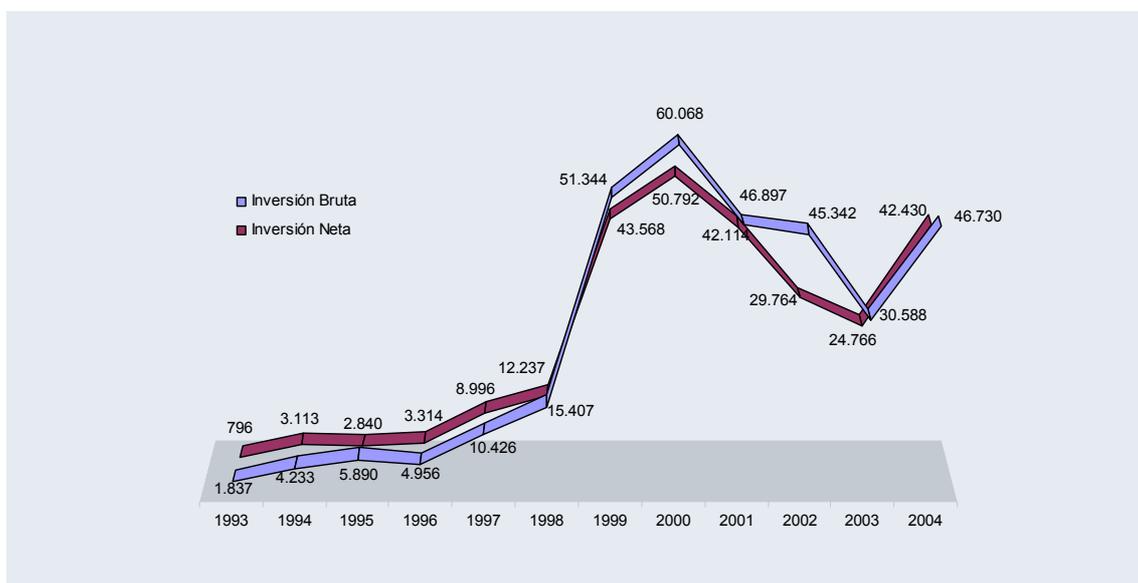
La inversión española *bruta* en el exterior durante el año 2004 se elevó a 46.730 millones de euros, lo que representa un incremento del 52,77% respecto al año anterior (Cuadro 21). El aumento citado se debió a las inversiones realizadas por entidades distintas de las ETVEs, que invirtieron 35.406 millones de euros frente a 18.344 millones de euros durante 2003. El 18,4% de la inversión bruta total del año 2004 se dirigió a empresas cotizadas en bolsa. Por su parte, la inversión bruta en el exterior de las ETVEs establecidas en España disminuyó el 7,5% durante el periodo de referencia.

Cuadro 20. Inversión española en el exterior 1993-2004.

Millones de euros

AÑOS	INVERSIÓN BRUTA		INVERSIÓN NETA	
	IMPORTE	% de variación	IMPORTE	% de variación
1993	1.837		796	
1994	4.233	130,43	3.113	291,08
1995	5.890	39,14	2.840	-8,77
1996	4.956	-15,86	3.314	16,69
1997	10.426	110,37	8.996	171,45
1998	15.407	47,77	12.237	36,03
1999	51.344	233,25	43.568	256,03
2000	60.068	16,99	50.792	16,58
2001	46.897	-21,93	42.114	-17,09
2002	45.342	-3,32	29.764	-29,33
2003	30.588	-32,54	24.766	-16,79
2004	46.730	52,77	42.430	71,32

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



La razón para el alza espectacular de la inversión española bruta en el exterior fue la realización de algunas adquisiciones de empresas extranjeras por importes muy significativos en los sectores bancario, inmobiliario y de telecomunicaciones. La recuperación de las bolsas, los bajos tipos de interés y los buenos resultados empresariales de los últimos ejercicios constituyeron factores de impulso de las inversiones españolas en el exterior.

Cuadro 21. Inversión española en el exterior. Inversión total

Millones de euros

	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004			
	Bruta	Neta	Bruta	Variación	Neta	Bruta		Neta	
						Importe	Variación	Importe	Variación
INVERSION TOTAL⁽⁴⁾	45.343	29.764	30.588	-32,54	24.766	46.730	52,77	42.431	71,33
INVERSION DESCONTADAS ETVE	25.202	13.626	18.344	-27,21	14.310	35.406	93,01	31.679	121,38
-En sociedades no cotizadas	23.707	14.271	15.921	-32,84	13.362	28.889	81,45	25.519	90,98
-En sociedades cotizadas	1.495	-645	2.424	62,14	948	6.517	168,85	6.160	549,79
INVERSION DE ETVE	20.141	16.138	12.244	-39,21	10.456	11.324	-7,51	10.752	2,83
-En sociedades no cotizadas	18.725	14.722	12.244	-34,61	10.456	11.317	-7,57	10.785	3,15
-En sociedades cotizadas	1.416	1.416	0	n.c.	0	7	n.c.	-33	n.c.

(4) No incluye ni Transmisiones entre residentes ni Reestructuraciones de Grupo.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La inversión española *net*a en el exterior alcanzó 42.430 millones de euros en 2004, lo que representa un alza del 71,33% respecto a 2003. El principal argumento de la inversión *net*a total fue nuevamente la inversión *net*a realizada por entidades diferentes de las ETVEs, que registró un incremento del 121,37% y representó el 75,77% de la inversión *net*a total. La razón para que el incremento

de la inversión neta total fuese incluso superior al de la bruta fue la disminución (del 26,14%) de las desinversiones durante el periodo. Las ETVEs vieron crecer su inversión neta en el exterior tan sólo el 2,83%.

2.1.2 Otras operaciones registradas

Las transmisiones de empresas extranjeras entre residentes en España pertenecientes a distinto grupo empresarial y las reestructuraciones de grupo, en España o en el exterior, están reflejadas en el Cuadro 22. Las transmisiones entre residentes en España de distinto grupo registraron un aumento significativo (127,2%) con respecto a 2003, fenómeno que se encuentra en línea con el incremento de actividad de las empresas españolas en el exterior⁸.

Cuadro 22. Inversión Española en el exterior. Otras operaciones registradas

Millones de euros

	AÑO 2002			AÑO 2003			AÑO 2004		
	Inversión	Desinversión	Neta	Inversión	Desinversión	Neta	Inversión	Desinversión	Neta
TRANSMISIONES ENTRE RESIDENTES DE DISTINTO GRUPO	705	705	0	386	384	2	877	877	0
REESTRUCTURACIONES DE GRUPO	32.777	32.954	-177	8.647	8.548	99	22.808	22.671	137
-Transmisiones entre residentes del mismo Grupo	26.253	26.421	-168	3.423	3.334	89	16.906	16.769	137
-Otras operaciones de reestructuración	6.524	6.533	-9	5.224	5.214	10	5.902	5.902	0

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Las reestructuraciones de grupo registraron asimismo una elevada actividad durante 2004. Estas operaciones responden al deseo por parte de los inversores de lograr una estructura de propiedad de sus inversiones exteriores que permita una mayor optimización fiscal, financiera y de gestión empresarial.

⁸ La razón por la que el saldo de inversión y desinversión por este concepto es por lo general nulo es que cada transmisión entre residentes en España comporta simultáneamente una inversión (por la adquisición del nuevo inversor español) y una desinversión (por la venta del anterior titular).

2.2 Comparación de la inversión extranjera en España y de la inversión española en el exterior

En el Cuadro 23 se han listado los valores de la serie de inversión extranjera neta en España y de inversión española neta en el exterior para el periodo 1993-2004. La diferencia entre ambos flujos es el saldo neto de los flujos de inversión exterior en cada ejercicio. Como refleja el cuadro, hasta 1995 el saldo neto fue deudor, esto es, la inversión extranjera en España superó la inversión española en el exterior, generando una variación positiva de los pasivos netos frente al exterior por el concepto de inversión directa. Desde 1996 en adelante el signo de dicho saldo se invirtió, resultando unos saldos netos acreedores frente al exterior, que alcanzaron su nivel máximo en 2004, año en que se produjo un ensanchamiento muy apreciable de la diferencia positiva entre las inversiones españolas netas en el exterior y las inversiones extranjeras netas en España.

Cuadro 23: Saldo de inversiones exteriores directas netas* 1993-2004

Millones de euros

Periodo	Inversión española neta A	Inversión extranjera neta B	Diferencia C = A - B	Saldo
1993	796	3.573	-2.777	Deudor
1994	3.113	3.238	-125	Deudor
1995	2.840	3.544	-704	Deudor
1996	3.314	2.770	544	Acreedor
1997	8.996	4.042	4.954	Acreedor
1998	12.237	4.082	8.155	Acreedor
1999	43.568	13.738	29.831	Acreedor
2000	50.792	29.322	21.470	Acreedor
2001	42.114	28.881	13.232	Acreedor
2002	29.764	28.290	1.474	Acreedor
2003	24.766	13.585	11.180	Acreedor
2004	42.430	6.335	36.096	Acreedor

Fuente: Registro de Inversiones

*Incluye ETVEs.

2.3 Distribución de la inversión por número y volumen de las operaciones, tipo de operación, país, sector y Comunidad Autónoma

2.3.1. Número y volumen de las operaciones

En el Cuadro 24 se ha indicado el número de operaciones de inversión (sin ETVEs) realizadas para cada tramo de importe. La primera observación que puede realizarse es que durante 2004 se realizó un número mucho mayor de operaciones

de inversión extranjera en España que de inversión española en el exterior (9.755 frente a 1.467 operaciones). De la columna que indica el número de operaciones se desprende que la distribución es aún más desigual en el caso de inversiones españolas en el exterior que en el caso de inversiones extranjeras en España: once operaciones, que representan el 0,75% del número total, fueron responsables del 74,73% del volumen total de operaciones. Sin embargo las inversiones de pequeño importe fueron relativamente poco numerosas, al menos en comparación con las inversiones extranjeras en España.

Cuadro 24. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Número y volumen de las operaciones

Tramos (mill. €)	Número de operaciones	Importe de las operaciones (mill. €)	
		Importe	% sobre el total
0 – 5	1.258	761	2,15
5 – 50	161	2.533	7,15
50 – 500	37	5.655	15,97
500 en adelante	11	26.457	74,73
TOTAL	1.467	35.406	100,00

Fuente: Registro de Inversiones

2.3.2 Tipo de operación

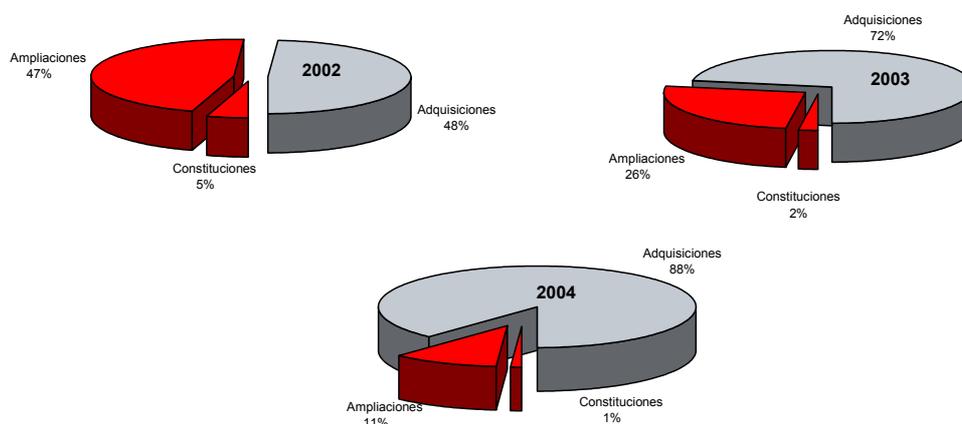
Durante 2004, como revelan los datos del Cuadro 25 las inversiones españolas brutas en el exterior se realizaron principalmente mediante adquisiciones (88,10% del total) y en menor medida mediante operaciones de constitución o ampliación de empresas (11,9%). Con respecto a 2003, las adquisiciones registraron un significativo incremento del 135,58%, mientras que las inversiones en “nueva producción” disminuyeron el 17,42%. La razón para esta evolución es la ya comentada realización de algunas adquisiciones de empresas extranjeras por unos importes de gran magnitud.

Cuadro 25. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Tipo de operación

Millones de euros

	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
Nueva Producción	12.938	51,18	5.104	27,82	-60,55	4.215	11,90	-17,42
Constituciones	1.169	4,62	401	2,19	-65,70	390	1,10	-2,74
Ampliaciones	11.769	46,56	4.703	25,64	-60,04	3.825	10,80	-18,67
Adquisiciones	12.340	48,82	13.240	72,18	7,29	31.191	88,10	135,58
TOTAL	25.278	100,00	18.344	100,00	-53,26	35.406	100,00	118,16

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



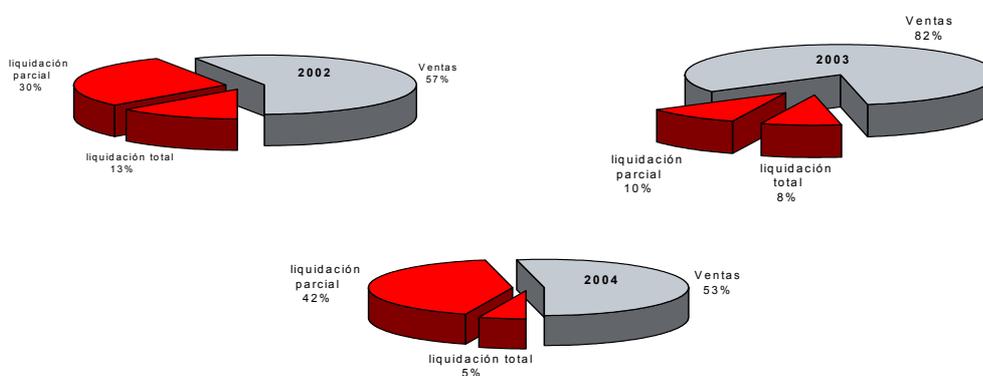
En cuanto a las desinversiones, el Cuadro 26 muestra que durante 2004 éstas se repartieron a partes casi iguales entre liquidaciones (46,99%), principalmente parciales por reducción de capital (41,68%), y ventas a inversores no residentes (53,01%).

Cuadro 26. Desinversión española en el exterior sin ETVEs. Tipo de operación

Millones de euros

	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
Liquidaciones	6.636	42,60	1.062	18,24	-84,00	2.020	46,99	90,21
liquidación total	2.027	13,01	493	8,47	-75,68	228	5,30	-53,75
liquidación parcial	4.609	29,59	569	9,77	-87,65	1.792	41,68	214,94
Ventas	8.942	57,40	4.760	81,76	-46,77	2.279	53,01	-52,12
Total	15.578	100,00	5.822	100,00	-62,63	4.299	100,00	-26,16

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



2.3.3 País de destino

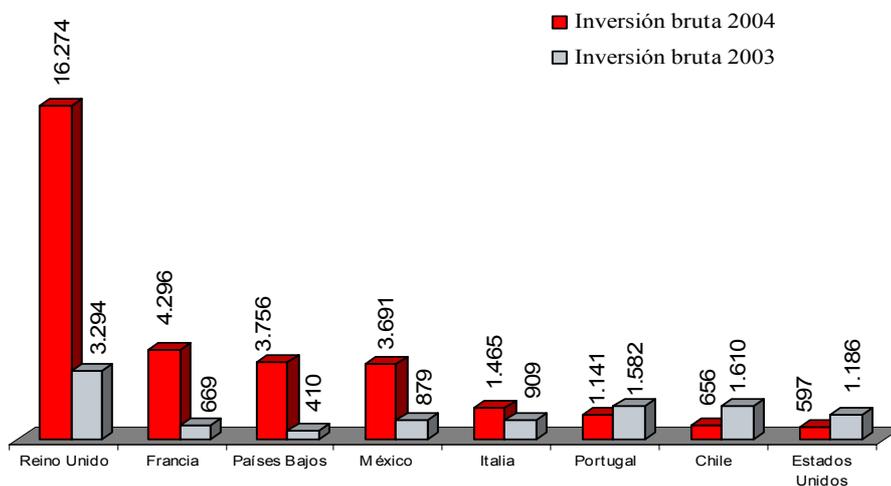
Durante 2004 las inversiones españolas en el exterior (sin ETVEs) se dirigieron principalmente a los países de la OCDE (83,53%) y dentro de este área a la Unión Europea (78,66%). La región Latinoamericana se mantuvo como destino de la inversión española en el exterior dentro de los parámetros en los que ésta se ha movido desde 2002. Por países individuales (ver Cuadros 27 y 28) destaca a gran distancia del resto el Reino Unido, con el 45,96% de la inversión total. Le siguieron Francia (12,13%), Países Bajos (10,61%), México (10,42%), e Italia (4,14%). Estados Unidos siguió sin captar un volumen significativo de inversiones españolas, que en valor absoluto disminuyeron el 62,92% respecto a 2003. En 2004 este país fue el destino de tan sólo el 1,69% de la inversión española total en el exterior.

Cuadro 27. Inversión española en el exterior sin ETVEs. País de destino

Millones de euros

País de destino	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
OCDE	18.024	11.252	11.650	63,51	-35,36	10.329	29.575	83,53	153,86	26.571
UNION EUROPEA	13.373	7.278	9.880	53,86	-26,12	9.173	27.850	78,66	181,88	25.435
ANTIGUOS PAÍSES U.E	13.311	7.242	9.218	50,25	-30,75	8.615	27.659	78,12	200,05	25.245
REINO UNIDO	543	-1.724	3.294	17,96	506,63	3.281	16.274	45,96	394,05	16.268
FRANCIA	518	453	669	3,65	29,15	633	4.296	12,13	542,15	3.953
PAISES BAJOS	3.195	2.358	410	2,24	-87,17	347	3.756	10,61	816,10	3.087
ITALIA	140	128	909	4,96	549,29	812	1.465	4,14	61,17	1.298
PORTUGAL	1.317	688	1.582	8,62	20,12	1.433	1.141	3,22	-27,88	481
ALEMANIA	6.777	5.834	748	4,08	-88,96	727	338	0,95	-54,81	309
NUEVOS PAISES U.E	62	36	662	3,61	967,74	558	191	0,54	-71,15	190
POLONIA	28	28	71	0,39	153,57	71	92	0,26	29,58	91
HUNGRIA	28	2	541	2,95	1.832,14	437	57	0,16	-89,46	57
PAÍSES EUROPEOS NO COM	1.549	990	35	0,19	-97,74	-420	515	1,45	1.371,43	470
NORUEGA	6	6	4	0,02	-33,33	4	489	1,38	12.125,00	489
OCDE NO EUROPEOS	3.102	2.984	1.735	9,46	-44,07	1.576	1.210	3,42	-30,26	666
ESTADOS UNIDOS	1.637	1.518	1.610	8,78	-1,65	1.457	597	1,69	-62,92	582
CANADA	199	199	60	0,33	-69,85	58	528	1,49	780,00	
OTROS PAÍSES EUROPEOS	65	65	6	0,03	-90,77	4	208	0,59	3.366,67	199
RUSIA	62	62	2	0,01	-96,77	2	202	0,57	10.000,00	193
PARAÍSOS FISCALES	266	19	352	1,92	32,33	235	361	1,02	2,56	-28
PAÍSES AFRICANOS	661	604	1.653	9,01		1.638	87	0,25	-94,74	79
SUDAFRICA	357	357	7	0,04	-98,04	7	28	0,08	300,00	28
NAMIBIA	0	0	6	0,03	n.c.	5	19	0,05	216,67	19
MARRUECOS	175	132	1.397	7,62	698,29	1.388	13	0,04	-99,07	6
LATINOAMÉRICA	6.067	1.569	4.631	25,25	-23,67	2.088	5.099	14,40	10,11	4.787
MÉXICO	1.424	1.330	879	4,79	-38,27	-702	3.691	10,42	319,91	3.551
CHILE	431	218	1.897	10,34	340,14	1.844	656	1,85	-65,42	676
BRASIL	2.230	-1.698	747	4,07	-66,50	19	523	1,48	-29,99	543
PAÍSES ASIÁTICOS	118	116	52	0,28	-55,93	18	76	0,21	46,15	72
CHINA	22	22	27	0,15	22,73	27	63	0,18	133,33	63
THAILANDIA	1	1	1	0,01	0,00	1	6	0,02	500,00	6
RESTO PAÍSES	1	1	0	0,00	n.c.	-3	1	0,00	n.c.	0
TOTAL	25.202	13.626	18.344	100,00	-27,21	14.309	35.407	100,00	93,02	31.680

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



Cuadro 28. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Los 15 primeros países de destino.

Millones de euros

PAIS	AÑO 2003		AÑO 2004	
	Importe	Puesto en el ranking	Importe	Puesto en el ranking
REINO UNIDO	3.294	1	16.274	1
FRANCIA	669	11	4.296	2
PAISES BAJOS	410	14	3.756	3
MEXICO	879	7	3.691	4
ITALIA	909	6	1.465	5
PORTUGAL	1.582	4	1.141	6
CHILE	1.897	2	686	7
ESTADOS UNIDOS	1.610	3	597	8
CANADA	60	25	528	9
BRASIL	747	9	523	10
NORUEGA	4	50	489	11
ALEMANIA	748	8	338	12
ISLAS CAIMAN	326	18	325	13
RUSIA	2	62	202	14
BELGICA	163	22	95	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La elevada cifra de inversión en Reino Unido se debió principalmente a una gran operación de adquisición en el sector financiero. Del mismo modo en Francia, Países Bajos y México tuvieron lugar operaciones de adquisición de gran magnitud en los sectores inmobiliario, de telecomunicaciones y financiero.

Es preciso señalar que los datos sobre país de destino reflejan el país de destino inmediato y no el país de destino último. De ahí que en algún caso los datos ofrecidos no reflejen el destino geográfico real de la inversión realizada sino, en su caso, el país que actuó como plataforma intermedia de la inversión.

Cuadro 29. Inversión española en el exterior de las ETVEs. Países de destino

Millones de euros

País de destino	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004				
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.		
OCDE	15.588	11.771	9.370	76,53	-39,89	8.209	8.298	73,28	-11,44	7.984	
UNION EUROPEA	13.801	9.990	9.102	74,34	-34,05	8.037	6.815	60,18	-25,13	6.550	
ANTIGUOS PAISES U.E.	13.781	9.970	8.594	70,19	-37,64	7.534	5.148	45,46	-40,10	4.923	
PAISES BAJOS	1.581	1.117	1.145	9,35	-27,58	1.025	942	8,32	-17,73	869	
ALEMANIA	70	69	4.747	38,77	6.681,43	4.747	752	6,64	-84,16	732	
FRANCIA	396	328	311	2,54	-21,46	175	633	5,59	103,54	633	
BELGICA	52	-146	463	3,78	790,38	-243	574	5,07	23,97	574	
ITALIA	707	697	592	4,84	-16,27	579	504	4,45	-14,86	472	
NUEVOS PAISES U.E.	20	20	508	4,15	n.c.	503	1.667	14,72	228,15	1.627	
HUNGRIA	3	3	498	4,07	n.c.	498	1.652	14,59	231,73	1.612	
PAÍSES EUROPEOS NO COMUNITARIOS	359	353	118	0,96	-67,13	93	1.156	10,21	879,66	1.118	
SUIZA	266	261	118	0,96	-55,64	93	1.135	10,02	861,86	1.106	
OCDE NO EUROPEOS	1.428	1.428	150	1,23	-89,50	79	327	2,89	118,00	316	
ESTADOS UNIDOS	36	36	150	1,23	316,67	83	326	2,88	117,33	315	
OTROS PAÍSES EUROPEOS	20	1	0	0,00	-100,00	-20	8	0,07	n.c.	8	
PARAÍDOS FISCALES	0	-3	79	0,65	n.c.	78	38	0,34	-51,90	38	
PAÍSES AFRICANOS	4	4	0	0,00	-100,00	0	0	0,00	n.c.	0	
LATINOAMÉRICA	4.527	4.364	2.795	22,83	-38,26	2.198	2.831	25,00	1,29	2.580	
MEXICO	223	99	288	2,35	29,15	287	1.690	14,92	486,81	1.649	
ARGENTINA	4.057	4.057	1.121	9,16	-72,37	534	1.027	9,07	-8,39	817	
RESTO PAÍSES	1	1	0	0,00	-100,00	-11	149	1,32	n.c.	142	
TOTAL	20.140	16.138	12.244	100,00	-39,21	10.454	11.324	100,00	-7,51	10.752	

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En cuanto a los países de destino de la inversión en el exterior de las ETVEs, destacan, por este orden, México (14,92% del total), Hungría (14,59%), Suiza (10,02%), Argentina (9,07%), Países Bajos (8,32%), Alemania (6,64%), Francia (5,59%), Bélgica (5,07%) e Italia (4,45%).

2.3.4 Sector de destino

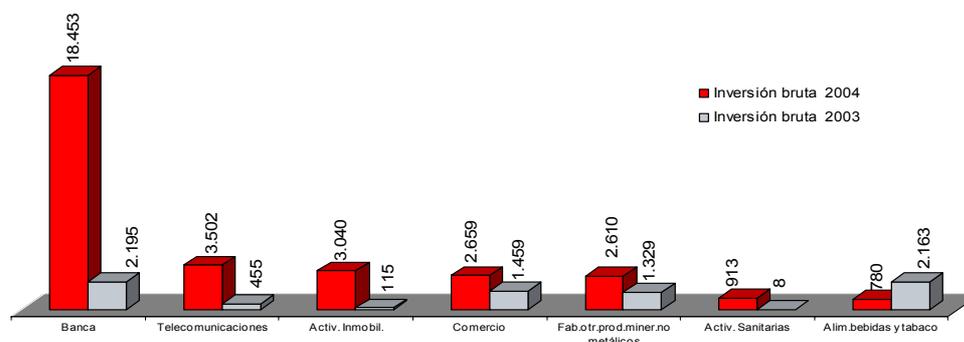
En los Cuadros 30 y 31 se indican las cantidades invertidas en el exterior por sectores de destino sin tener en cuenta la de las ETVEs. El sector que en mayor medida atrajo a la inversión española directa en el exterior durante 2004 fue el bancario, en el que se invirtieron 18.453 millones de euros. Dos grandes operaciones de adquisición fueron responsables de la cuasi totalidad de ese importe. El sector de las telecomunicaciones fue el segundo sector preferido por la inversión española en el exterior, con el 9,89% del total. El sector inmobiliario ocupó el tercer lugar de preferencia, con el 8,59% del total. El comercio representó el 7,51% del total. Por último, el sector de fabricación de minerales no metálicos (en este caso se trata del sector cementero) absorbió el 7,37% de la inversión total.

Cuadro 30. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Sector de destino

Millones de euros

SECTOR DE DESTINO	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión Bruta			Inversión Neta	Inversión Bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA	73	11	36	0,20	-50,68	29	39	0,11	8,33	30
PROD. DIST. E. ELECTRICA, AGUA, GAS	653	591	2.425	13,22	271,36	2.226	750	2,12	-69,07	706
<i>PROD. DISTRIB. COMB. GASEOSO</i>	89	89	65	0,35	-26,97	64	403	1,14	520,00	401
<i>PROD. DISTRIB. ELECTRICIDAD</i>	535	474	2.341	12,76	337,57	2.194	346	0,98	-85,22	313
IND. EXTRAC. MINERAL Y PETROLEO REF.	2.083	1.579	1.166	6,36	-44,02	1.146	2	0,01	-99,83	2
ALIMENTACIÓN, BEBIDAS Y TABACO	743	686	2.163	11,79	191,12	2.109	780	2,20	-63,94	749
INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCIÓN	44	42	695	3,79	1.479,55	695	9	0,03	-98,71	8
INDUSTRIA DEL PAPEL Y ARTES GRAFICAS	493	455	128	0,70	-74,04	113	72	0,20	-43,75	71
INDUSTRIA QUÍMICA Y DERIV. CAUCHO	420	387	2.763	15,06	557,86	2.610	156	0,44	-94,35	97
<i>FAB. PRD. CAUCHO Y PLÁSTICO</i>	120	103	75	0,41	-37,50	68	104	0,29	38,67	48
<i>INDUSTRIA QUÍMICA</i>	300	284	2.688	14,65	796,00	2.542	52	0,15	-98,07	49
OTRAS MANUFACTURAS	3.364	3.082	2.331	12,71	-30,71	1.790	3.570	10,08	53,15	2.820
<i>FAB. MINERALES NO METALICOS</i>	2.521	2.339	1.329	7,24	-47,28	1.205	2.610	7,37	96,39	2.167
<i>FABRICACIÓN VEHÍCULOS MOTOR</i>	192	142	279	1,52	45,31	267	280	0,79	0,36	252
CONSTRUCCION	1.057	337	229	1,25	-78,33	225	79	0,22	-65,50	37
COMERCIO	1.600	1.024	1.459	7,95	-8,81	1.371	2.659	7,51	82,25	2.414
HOSTELERIA	330	328	228	1,24	-30,91	216	39	0,11	-82,89	-16
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	8.674	7.682	1.364	7,44	-84,27	1.338	4.100	11,58	200,59	2.522
<i>TELECOMUNICACIONES</i>	8.042	7.100	455	2,48	-94,34	438	3.502	9,89	669,67	2.762
INTER.FINANC. BANCA Y SEGUROS	4.393	-2.403	2.518	13,73	-42,68	-297	18.613	52,57	639,20	17.925
<i>BANCA Y ACTIVIDADES ANEXAS</i>	4.234	-2.472	2.195	11,97	-48,16	-500	18.453	52,12	740,68	17.996
INMOBILIARIA Y SERVICIOS	1.038	-353	673	3,67	-35,16	580	3.385	9,56	402,97	3.193
<i>ACTIVIDADES INMOBILIARIAS</i>	157	-1.127	115	0,63	-26,75	111	3.040	8,59	2.543,48	2.980
<i>ACTIVIDADES INFORMATICAS</i>	307	287	290	1,58	-5,54	285	285	0,80	-1,72	277
OTROS	237	178	166	0,90	-29,96	159	1.153	3,26	594,58	1.121
<i>ACTIVIDADES SANEAM. PUBLICO</i>	190	181	8	0,04	-95,79	7	913	2,58	11.312,50	913
TOTAL	25.202	13.626	18.344	100,00	-27,21	14.310	35.406	100,00	93,01	31.679

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



Por lo que se refiere a la distribución sectorial de la inversión en el exterior realizada por las ETVEs, el Cuadro 32 muestra que los sectores de actividad de las empresas en las que invirtieron las ETVEs durante 2004 fueron, por este orden, el sector de Otras Manufacturas (27,87%), Químico (26,32%), Financiero (15,91%), Inmobiliario y Servicios a Empresas (10,25%) y Alimentario (9,79%).

Cuadro 31. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Los 15 primeros Sectores de destino.
Millones de euros

SECTOR DE DESTINO	AÑO 2003		AÑO 2004	
	Importe	Puesto en el ranking	Importe	Puesto en el ranking
BANCA Y ACTIVIDADES ANEXAS	2.195	3	18.453	1
TELECOMUNICACIONES	455	11	3.502	2
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	115	17	3.040	3
COMERCIO	1.459	5	2.659	4
FAB.OTR.PROD.MINERALES NO METÁLICOS	1.329	7	2.610	5
ACTIVIDADES SANITARIAS	8	22	913	6
ALIMENTACION, BEBIDAS Y TABACO	2.163	4	780	7
PRODUC.Y DISTRIBUCIÓN GAS	65	19	403	8
PRODUC.Y DISTRIBUCIÓN ENERGIA ELECT.	2.341	2	346	9
METALURGIA	543	10	344	10
ACTIVID. INFORMATICAS/BASES DATOS	290	12	285	11
FAB. VEHICULOS MOTOR Y COMPONENTES	279	13	280	12
ACTIV. SANEAMIENTO PÚBLICO	38	20	110	13
IND. DE TRANSF. DEL CAUCHO Y PLÁSTICO	75	18	104	14
CONSTRUCCIÓN	229	14	79	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Cuadro 32. Inversión española en el exterior de las ETVEs. Sector de destino
Millones de euros

SECTOR DE DESTINO	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA, PESCA	191	191	138	1,13	-27,75	137	75	0,66	-45,65	-134
PROD.DIST.E.ELECTRICA, AGUA, GAS	62	62	152	1,24	145,16	152	164	1,45	7,89	157
IND. EXTRAC.MINERAL Y PETROLEO REF.	1.564	1.564		0,00	-100,00	-5	516	4,56	n.c.	516
ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS	200	-152	381	3,11	90,50	133	1.109	9,79	191,08	1.037
INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCIÓN	73	73	100	0,82	36,99	99	31	0,27	-69,00	31
INDUSTRIA DEL PAPELY ARTES GRAFICAS	2.177	2.177	384	3,14	-82,36	348	20	0,18	-94,79	16
INDUSTRIA QUÍMICA Y DERV. CAUCHO	10.270	10.270	1.015	8,29	-90,12	1.015	2.981	26,32	193,69	2.890
OTRAS MANUFACTURAS	2.711	2.691	8.621	70,41	218,00	7.301	3.156	27,87	-63,39	3.084
CONSTRUCCIÓN				0,00	n.c.		100	0,88	n.c.	100
COMERCIO	1.333	1.226	836	6,83	-37,28	830	108	0,95	-87,08	93
HOSTELERIA	469	469		0,00	-100,00		7	0,06	n.c.	
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	145	-54	105	0,86	-27,59	-15	86	0,76	-18,10	86
INTER.FINANC. BANCA Y SEGUROS	712	573	136	1,11	-80,90	115	1.802	15,91	1.225,00	1.749
INMOBILIARIA Y SERVICIOS.	202	-2.983	363	2,96	79,70	342	1.161	10,25	219,83	1.136
OTROS	32	32	13	0,11	-59,38	3	8	0,07	-38,46	-7
TOTAL	20.141	16.139	12.244	100,00	-39,21	10.455	11.324	100,00	-7,51	10.754

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

2.3.5. Sector de Origen

La distribución por sectores de origen de los inversores españoles en el exterior suele coincidir a grandes rasgos con la de los sectores de destino. Esta correspondencia es comprensible, dado que las empresas invierten por lo general en otras dedicadas a sus mismos sectores de actividad, dada su especialización sectorial. Los datos del Cuadro 33 confirman lo expuesto. Hay que precisar que los porcentajes de cada sector no coinciden en ambos cuadros porque en el Cuadro 33 se ha incluido como sector adicional de origen el de las ETVEs.

Cuadro 33. Inversión española en el exterior. Sector de origen.

Millones de euros

SECTOR DE ORIGEN	AÑO 2002		AÑO 2003				AÑO 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
PERSONA FÍSICA	71	61	27	0,09	-61,97	-2	30	0,06	11,11	-6
AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, PESCA	63	2	16	0,05	-74,60	11	34	0,07	112,50	25
PROD. DIST. E. ELÉCTRICA, AGUA, GAS	618	615	745	2,44	20,55	604	146	0,31	-80,40	138
IND. EXTRAC. MINERAL Y PETRÓLEO REF.	49	29	993	3,25	1.926,53	993	2	0,00	-99,80	-1
ALIMENTACIÓN, BEBIDAS Y TABACO	206	85	1.476	4,83	616,50	1.468	386	0,83	-73,85	380
INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCIÓN	185	173	126	0,41	-31,89	126	118	0,25	-6,35	118
INDUSTRIA DEL PAPEL Y ARTES GRÁFICAS	491	454	140	0,46	-71,49	125	6	0,01	-95,71	5
INDUSTRIA QUÍMICA Y DERIV. CAUCHO	803	779	947	3,10	17,93	792	702	1,50	-25,87	641
INDUSTRIA QUÍMICA	652	646	850	2,78	30,37	704	619	1,32	-27,18	614
OTRAS MANUFACTURAS	4.492	3.768	1.808	5,91	-59,75	1.227	2.883	6,17	59,46	2.425
FAB. PROD. MINERALES NO MET.	1.390	1.227	985	3,22	-29,14	841	2.434	5,21	147,11	2.293
FABRICACIÓN VEHÍCULOS MOTOR	362	340	156	0,51	-56,91	150	254	0,54	62,82	246
CONSTRUCCIÓN	1.094	372	231	0,76	-78,88	227	60	0,13	-74,03	31
COMERCIO	930	885	983	3,21	5,70	944	1.983	4,24	101,73	1.729
HOSTELERÍA	295	293	143	0,47	-51,53	127	15	0,03	-89,51	-34
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	6.128	5.441	1.055	3,45	-82,78	1.033	673	1,44	-36,21	-337
TELECOMUNICACIONES	5.839	5.203	394	1,29	-93,25	378	76	0,16	-80,71	-95
INTER. FINANC. BANCA Y SEGUROS	3.211	-2.317	1.815	5,93	-43,48	-637	17.291	37,00	852,67	16.851
BANCOS Y CAJAS DE AHORROS	3.170	-2.312	1.711	5,59	-46,03	-678	17.150	36,70	902,34	16.724
INMOBILIARIA Y SERVICIOS.	1.040	858	596	1,95	-42,69	513	3.074	6,58	415,77	2.923
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	166	138	85	0,28	-48,80	80	2.885	6,17	3.294,12	2.835
GESTIÓN DE SOCIEDADES DE CARTERA	25.624	18.269	19.199	62,77	-25,07	16.931	19.254	41,20	0,29	17.491
HOLDINGS DE SOC. ESPAÑOLAS	5.483	2.131	6.955	22,74	26,85	6.476	7.930	16,97	14,02	6.740
EMPRESAS TENENCIAS VALEXTRAN.	20.141	16.138	12.244	40,03	-39,21	10.456	11.324	24,23	-7,51	10.752
OTROS	40	-3	288	0,94	620,00	284	73	0,16	-74,65	52
TOTAL	45.340	29.764	30.588	100,00	-32,54	24.766	46.730	99,94	52,77	42.437

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

2.3.6 Comunidad Autónoma de origen

Durante 2004, las empresas inversoras en el exterior distintas de las ETVEs se localizaron mayoritariamente en la Comunidad Autónoma de Madrid (66,96%), seguida de Cataluña (15,85%), País Vasco (10,39%), Comunidad Valenciana (4,79%) y Galicia (1,29%). De las restantes

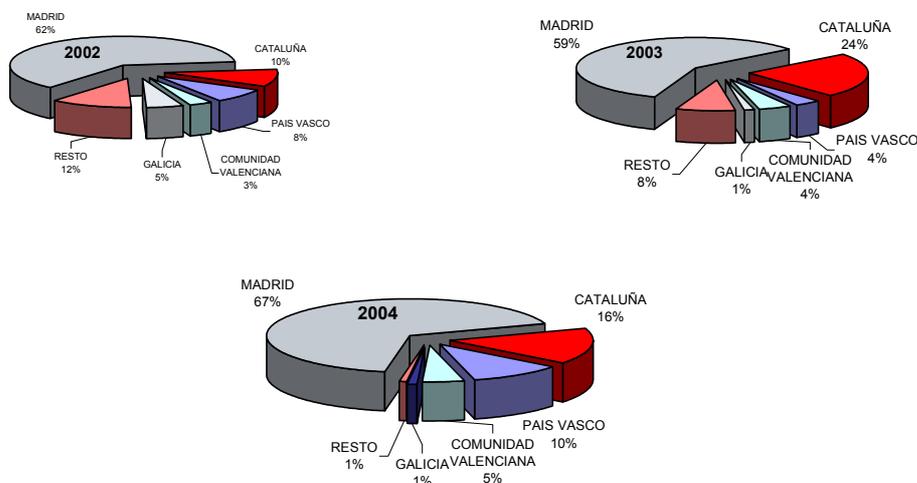
Comunidades Autónomas procedieron inversiones exteriores por importes sensiblemente inferiores (ver Cuadro 34).

Cuadro 34. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Comunidad Autónoma de origen

Millones de euros

COMUNIDAD AUTÓNOMA	AÑO 2002		AÑO 2003			AÑO 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
ANDALUCIA	144	0,57	67	0,37	-53,47	23	0,06	-65,67
ARAGON	284	1,13	49	0,27	-82,75	2	0,01	-95,92
ASTURIAS	2.098	8,32	61	0,33	-97,09	1	0,00	-98,36
BALEARES	157	0,62	587	3,20	273,89	5	0,01	-99,15
CANARIAS	31	0,12	9	0,05	-70,97	11	0,03	22,22
CANTABRIA	18	0,07	10	0,05	-44,44	125	0,35	1.150,00
CASTILLA Y LEON	74	0,29	66	0,36	-10,81	35	0,10	-46,97
CASTILLA-LA MANCHA	11	0,04	14	0,08	27,27	4	0,01	-71,43
CATALUÑA	2.509	9,96	4.327	23,59	72,46	5.611	15,85	29,67
COMUNIDAD VALENCIANA	872	3,46	825	4,50	-5,39	1.696	4,79	105,58
EXTREMADURA	7	0,03	2	0,01	-71,43		0,00	-100,00
GALICIA	1.333	5,29	211	1,15	-84,17	458	1,29	117,06
MADRID	15.586	61,84	10.795	58,85	-30,74	23.708	66,96	119,62
MURCIA	2	0,01	595	3,24	29.650,00	18	0,05	-96,97
NAVARRA	114	0,45	27	0,15	-76,32	24	0,07	-11,11
PAIS VASCO	1.962	7,79	684	3,73	-65,14	3.679	10,39	437,87
LA RIOJA		0,00	15	0,08	n.c.	6	0,02	-60,00
CEUTA Y MELILLA		0,00		0,00			0,00	
TOTAL	25.202	100,00	18.344	100,00	-27,21	35.406	100,00	93,01

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



PARTE 2: NOTA METODOLÓGICA

NOTA METODOLÓGICA

1 – CONCEPTOS

1.1 Inversión Directa

En este Boletín, se presentan los datos de inversión exterior directa, de acuerdo con lo establecido en la legislación en vigor¹ sobre inversiones exteriores. Esta legislación respeta, con algunas excepciones, las definiciones de inversión directa consensuadas en el seno de organismos como el Fondo Monetario Internacional (5º Manual de Balanza de Pagos) y la OCDE (Benchmark Definition), que en general definen la inversión directa como aquella que permite al inversor ejercer una influencia efectiva sobre la gestión de la empresa en la que invierte.

Además estos organismos incluyen en el concepto de inversión directa los préstamos entre matriz y filial y la inversión en inmuebles. El Registro no incluye estas modalidades de flujos en los datos que publica, dado que la legislación vigente sobre inversiones exteriores no obliga (caso de los préstamos entre matriz y filial), u obliga sólo parcialmente (caso de la inversión en inmuebles), a la declaración de estas operaciones al Registro. La inclusión de éstas en los datos de balanza de pagos publicados por el Banco de España es la principal causa de discrepancia de las cifras de inversión publicadas por una y otra fuente. La enumeración de las principales diferencias entre los datos de inversión directa publicados por el Registro de Inversiones y el Banco de España se efectúa en otro apartado de esta Nota.

En síntesis, los datos que se ofrecen en este Boletín se refieren a las participaciones en el capital de sociedades no cotizadas y las aportaciones a sucursales, cuentas en participación, fundaciones, etc. También se incluyen las inversiones en sociedades cotizadas en bolsa cuando la participación del inversor en el capital alcanza o supera el 10 % de éste

1.2 Terminología

En anteriores Boletines, se explicaba la diferencia entre los conceptos de inversión registrada e inversión efectiva². Dado que desde la publicación del Boletín número 21 ya no

¹ Real Decreto 664/1999, de 23 de abril sobre inversiones exteriores (BOE 4 mayo 1999); Orden de 28 de mayo de 2001, por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores y su liquidación, así como los procedimientos para la presentación de memorias anuales y de expedientes de autorización (BOE 5 junio 2001); Resolución de 21 de febrero de 2002 de la Dirección General de Comercio e Inversiones, por la que se aprueban los modelos impresos de declaración de inversiones exteriores cuando el obligado a declarar es el inversor o la empresa con participación extranjera y que sustituye a la Resolución de 30 de mayo de 2001, de esta Dirección General (BOE 15 marzo 2002).

²A continuación se transcribe el texto explicativo del Boletín nº 20:

“El Registro de Inversiones elabora información sobre flujos de inversión exterior directa mediante la explotación estadística de los datos contenidos en las declaraciones de inversión o desinversión que obligatoriamente se deben presentar a dicho Registro con arreglo a la legislación vigente. Dado que la obligación de declarar se extiende no sólo a las nuevas inversiones sino también a las sucesivas transmisiones de éstas, resulta que la inversión registrada total constituye un dato que no tiene significado económico, pues incorpora múltiples contabilizaciones de una misma inversión.

Por el contrario, el concepto de inversión efectiva, que debe entenderse como inversión nueva, es el resultado de restar a la inversión registrada total las transmisiones entre no residentes de empresas españolas con capital extranjero (en el caso de inversiones extranjeras en España) o las transmisiones entre residentes, de empresas extranjeras con capital español (en el caso de inversiones españolas en el exterior), así como las operaciones societarias realizadas con fines de mera reestructuración dentro de un mismo grupo empresarial.”

se presentan series ni cifras de inversión registrada (excepto los datos incluidos en los Cuadros 6 y 22 de “Otras Operaciones Registradas”), carece de sentido, y puede inducir a confusión, continuar empleando la expresión “inversión efectiva”, puesto que todos los datos ofrecidos son “efectivos”. Por lo tanto en adelante por “inversión” debe entenderse “inversión efectiva”.

1.3 Inversión Bruta e Inversión Neta

La inversión bruta incluye todas las inversiones directas declaradas al Registro, de acuerdo con la legislación vigente. La inversión neta es el resultado de restar a la inversión bruta las desinversiones declaradas al Registro, por causa de transmisiones (onerosas o lucrativas) o de liquidaciones parciales (reducciones de capital) o totales (disoluciones o quiebras).

La inversión neta por los conceptos incluidos en “Otras operaciones registradas” se aproxima a cero porque cada declaración de inversión suele acarrear simultáneamente una declaración de desinversión.

1.4 Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros

Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs) son sociedades establecidas en España cuyo único objeto es la tenencia de acciones de sociedades extranjeras. Están reguladas por el artículo 30 de la Ley 6/2000 de 13 de diciembre por la que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa (BOE 14 diciembre 2000) que modificó la Ley 43/95 de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 28 diciembre 1995).

Las inversiones consistentes en el establecimiento y ampliación de ETVEs por inversores no residentes comportan formalmente una declaración de inversión extranjera en España (por la titularidad de todo o parte del capital de una sociedad española por no residentes) y una declaración de inversión española en el exterior (por la titularidad de todo o parte del capital de una sociedad extranjera por un residente). Las ETVEs son por lo general simples “carcasas” o “sociedades estantería” y su existencia obedece casi exclusivamente a estrategias de optimización fiscal por parte de sus accionistas extranjeros. Por esta razón se comentan por separado las inversiones en o desde sociedades distintas de las ETVEs y las inversiones en o desde ETVEs.

Las inversiones en el exterior de las ETVEs controladas por residentes en España se incluyen dentro del resto de las inversiones españolas en el exterior, y no dentro de los renglones y cuadros específicos de las ETVEs.

1.5 Países y Sectores

En los Cuadros de distribución por país y sector de destino o de origen únicamente aparecen expresamente citados aquellos países y sectores cuyos datos de inversión tienen una magnitud apreciable. Los datos de inversión de los países o sectores no citados expresamente están incluidos en las agrupaciones de mayor rango, de forma que los totales y subtotales reflejan fielmente los datos de cuantos países o sectores los integran.

Las inversiones en cabeceras de grupo o “holdings” empresariales se han repartido, en la medida de lo posible, a su sector de destino final.

2. NOVEDADES DE LOS BOLETINES N° 21 Y 22

Los Boletines n° 21 y 22 ofrecen las siguientes novedades con respecto al Boletín n° 20 en el que se publicaron las cifras correspondientes al año 2003:

- a) En la sección de Inversiones Españolas en el exterior se ofrecen cuadros sobre “Tipo de operación” (inversión y desinversión), que se ha procurado sean análogos en su estructura a sus homólogos en la sección de Inversiones Extranjeras en España.
- b) Se ofrecen datos sobre “País Último” de origen de las inversiones extranjeras en España, con el fin de remontar la cadena de propiedad de las inversiones hasta el beneficiario último de la inversión, o lo que en la jerga anglosajona al uso se denomina “ultimate beneficial owner”. Esta información permite vaciar en un grado importante la inversión desde países de tránsito o conveniencia, principalmente fiscal, para reflejar el auténtico origen geográfico de los accionistas en último término de las empresas españolas con capital extranjero. Los datos sobre “país último” proceden de las propias declaraciones de inversión extranjera en España, si bien en no pocas ocasiones el Registro ha tenido que establecer contactos ulteriores con los declarantes o consultar otras fuentes de información con el fin de obtener el origen último de los accionistas extranjeros.
- c) Se distingue la inversión en empresas admitidas a cotización en bolsa o mercado de valores de la inversión en empresas no admitidas a cotización en bolsa o mercado de valores, y ello tanto para la inversión extranjera en España como para la inversión española en el exterior. No cabe efectuar desglose alguno en el caso de inversión extranjera en ETVEs establecidas en España, dado que éstas no cotizan en Bolsa.
- d) En las Reestructuraciones de grupo se ofrece el detalle de las que se producen entre dos no residentes (caso de inversiones extranjeras en España) y las que se producen entre dos residentes (caso de inversiones españolas en el exterior), para distinguirlas de aquéllas que se realizan entre residentes y no residentes.
- e) Se ofrece una comparación de las cifras de inversión extranjera neta en España e inversión española neta en el exterior desde 1993.
- f) Se ha abandonado la utilización de la expresión “inversión efectiva” de los Boletines anteriores al número 21, dado que todas las cifras ofrecidas en el presente Boletín se

refieren a inversiones de esta naturaleza, a excepción de los datos de los Cuadros sobre “Otras operaciones registradas”. Así, en adelante, el término “inversión” debe interpretarse como “inversión efectiva”.

- g) Se han intercalado los cuadros en el comentario, con el fin de facilitar la lectura del Boletín.
- h) Los datos de los Cuadros 4 y 20 (Serie Bruta y neta 1993-2004) han sido totalmente depurados de operaciones que no se corresponden con el concepto de inversión “efectiva” (ver Nota 2 a pie de página de esta Nota Metodológica).
- i) Se han ofrecido datos sobre número de operaciones por tramos y volumen de las mismas, para analizar la distribución correspondiente. Dichos datos están contenidos en los Cuadros 7 (inversiones extranjeras en España) y 24 (inversiones españolas en el exterior).

3. DIFERENCIAS ENTRE LOS DATOS PUBLICADOS POR EL REGISTRO DE INVERSIONES Y LA BALANZA DE PAGOS DEL BANCO DE ESPAÑA

Las principales diferencias entre los datos del Registro de Inversiones y los de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España son las siguientes:

A) Diferencias conceptuales

1. Préstamos

La Balanza de Pagos incluye en sus cifras de inversión directa los préstamos financieros entre matriz y filial mientras que el Registro no los incluye desde 1999. Además de estos préstamos, la Balanza de Pagos registra las variaciones de saldos de las cuentas interempresas.

2. Inmuebles

La Balanza de Pagos incluye en sus cifras de inversión directa las inversiones en inmuebles que superan los 12.500 €, mientras que el Registro no las incluye.

3. Inversión exteriores en acciones cotizadas por encima del 10% del capital:

El Registro incluye estas operaciones en sus datos de inversión directa, pero no así la Balanza de Pagos.

4. Operaciones de reestructuración:

La Balanza de Pagos incluye en sus cifras de inversión neta directa las transmisiones de acciones o participaciones entre inversores pertenecientes al mismo grupo empresarial, mientras que el Registro de Inversiones no las incluye, para evitar incurrir en una múltiple contabilización de las transacciones. En la práctica, estas diferencias afectan poco a la inversión neta, ya que la mayoría de las operaciones de reestructuración comportan simultáneamente tanto una inversión como una desinversión (ver Nota 5 de pie de página de la Parte I de este Boletín).

B) Diferencias derivadas de distintos momento de registro

El Registro contabiliza las inversiones por los importes totales devengados y de una sola vez, mientras que la Balanza de Pagos contabiliza las inversiones a medida en que se producen los desembolsos efectivos.

C) Diferencias en el tipo de información publicada

1. Cifras netas y brutas

El Registro publica los datos tanto brutos como netos, mientras que la Balanza de Pagos sólo publica las cifras netas.

2. Otras diferencias

El Registro publica más información pormenorizada que la Balanza de Pagos sobre determinados aspectos de la inversión exterior directa en empresas, como el reparto sectorial y geográfico de la inversión, el país último de origen en inversiones extranjeras en España, la Comunidad Autónoma de origen o destino, el tipo de operación, y el desglose de la inversión según se realice en/por ETVes o en/por empresas distintas de las ETVes.

4. DIFERENCIAS EN LOS CONCEPTOS DE INVERSIÓN UTILIZADOS POR LAS EMPRESAS Y POR EL REGISTRO DE INVERSIONES Y LA BALANZA DE PAGOS

En ocasiones se formulan al Registro de Inversiones consultas sobre inversiones exteriores que arrancan del distinto concepto de inversión empleado, de un lado, por el Registro de Inversiones y la Balanza de Pagos y, de otro lado, por las empresas inversoras.

Sin entrar en unas definiciones exhaustivas de lo que para unos y otros constituye una inversión, se puede decir que el Registro y la Balanza de Pagos contemplan la inversión desde la óptica del *pasivo* contable de las empresas. Según esta visión, es inversión todo flujo financiero que comporta una variación (incremento o disminución) de la titularidad exterior (extranjera en España o española en el exterior) de determinados pasivos de las empresas, normalmente asociados con los fondos propios de las mismas (capital, primas de emisión, dotación de sucursales, obligaciones convertibles, etc.).

Por su parte, las empresas contemplan la inversión desde la óptica del *activo* contable. Así, es inversión todo gasto que tiene como resultado un incremento del inmovilizado (material, inmaterial o financiero), que constituye parte del activo contable. Este concepto de inversión es más coincidente con el concepto macroeconómico de “formación bruta de capital fijo”.

Ambos conceptos confluirán cuando las dotaciones de capital consideradas como inversión por el Registro y la Balanza de Pagos sean destinadas por las empresas a aumentos del inmovilizado. Ello ocurrirá en la mayoría de las operaciones de constitución o ampliación del capital de las empresas. Sin embargo, en los casos de compraventa de empresas, el Registro de Inversiones y la Balanza de Pagos contabilizarán un flujo de inversión, pero no así la contabilidad de las empresas objeto de la compraventa.

Como excepciones a lo anteriormente señalado, pueden citarse operaciones de constitución o ampliación del capital, calificadas como inversión exterior por el Registro y la

Balanza de Pagos, que la empresa no calificará como inversión, por no haber aplicado los fondos a un aumento del inmovilizado sino, por ejemplo, a la amortización de préstamos bancarios. A sensu contrario, si la empresa financia incrementos del inmovilizado material mediante préstamos financieros, contabilizará aquéllos como inversión, pero no así el Registro de Inversiones y la Balanza de Pagos, pues no se habrá producido una variación en la titularidad exterior del capital o dotación de la empresa.

5. PROVISIONALIDAD DE LOS DATOS

Todos los datos que aquí se ofrecen, así como los incluidos en la página web www.mcx.es (ver “Parte III – INFORMACIÓN EN INTERNET”), tienen carácter provisional y por lo tanto pueden sufrir modificaciones como resultado del permanente proceso de depuración y de la incorporación de nueva información.

PARTE 3: INFORMACIÓN EN INTERNET

INFORMACIÓN EN INTERNET

A través de la página web de la Secretaría de Estado de Comercio y Turismo, www.mcx.es es posible acceder no sólo a esta publicación y a los datos que contiene sino también a Boletines anteriores y a cuadros no incluidos en esta publicación por razones de espacio, como son los que incorporan cruces país-Comunidad Autónoma, país-sector y sector-Comunidad Autónoma. También se ofrecen en dicha página web los datos históricos desde 1993.

Para acceder a la información sobre inversiones, se debe entrar en la dirección arriba citada y a continuación hacer clic sobre “Estadísticas” o “Publicaciones”.

Si se desea consultar cifras de inversión exterior se debe optar por “Estadísticas”. A continuación se debe hacer clic sobre “Estadísticas de Inversiones Exteriores”. A continuación se puede optar por “Flujos de Inversión Extranjera en España” o “Flujos de Inversión Española en el Extranjero”. Haciendo clic sobre cualquier cifra, se accede al menú de opciones de distribución simple por país, Comunidad Autónoma o sector. Una vez se ha entrado en cualquiera de los cuadros de distribución simple, es posible acceder a los datos cruzados (país-sector, país-Comunidad o sector-Comunidad) haciendo clic en el menú de opciones que aparece en la parte superior de las páginas. Todas las cifras de los cuadros publicados en Internet están en millones de euros, excepto los cuadros de datos cruzados, que están en miles de euros.

Si se desea consultar informes sobre inversión exterior, se debe hacer clic sobre “Publicaciones” y a continuación seleccionar el Boletín que se desea consultar.