

**FLUJOS DE INVERSIONES EXTERIORES  
DIRECTAS**

Enero-Junio 2004



## ÍNDICE

<b>PARTE 1: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA DE ESPAÑA.....</b>	<b>5</b>
<b>RESUMEN.....</b>	<b>7</b>
<b>I EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA INTERNACIONAL DURANTE 2003 Y</b>	
<b>PRIMER SEMESTRE DE 2004.....</b>	<b>9</b>
<b>1. LA INVERSIÓN INTERNACIONAL DURANTE 2003.....</b>	<b>9</b>
<b>2. LA INVERSIÓN INTERNACIONAL DURANTE EL PRIMER SEMESTRE 2004...</b>	<b>11</b>
<b>II EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DE ESPAÑA, ENERO-JUNIO 2004.....</b>	
<b>1. INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA.....</b>	<b>15</b>
<b>1.1. Evolución general.....</b>	<b>15</b>
1.1.1. Inversión total.....	15
1.1.2. Otras operaciones registradas .....	16
<b>1.2. Distribución de la inversión por tipo de operación, país, sector y com. Autónoma...</b>	<b>18</b>
1.2.1. Tipo de operación.....	18
1.2.2. Países de origen inmediato y último.....	20
1.2.3. Sectores de actividad de destino .....	26
1.2.4. Comunidades autónomas de destino .....	29
<b>2. INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR .....</b>	<b>31</b>
<b>2.1. Evolución general.....</b>	<b>31</b>
2.1.1. Inversión total.....	31
2.1.2. Otras operaciones registradas .....	32
<b>2.2. Comparación de la inversión extranjera en España y de la inversión española en el exterior.....</b>	<b>33</b>
<b>2.3. Distribución de la inversión por tipo de operación, país, sector y com. Autónoma...</b>	<b>34</b>
2.3.1. Tipo de operación.....	34
2.3.2. País de destino .....	35
2.3.3. Sector de destino .....	38
2.3.4. Sector de origen.....	41
2.3.5. Comunidad autónoma de origen.....	41
<b>PARTE 2: NOTA METODOLÓGICA.....</b>	<b>45</b>
<b>1. CONCEPTOS.....</b>	<b>47</b>
1.1. Inversión directa.....	47
1.2. Terminología.....	48
1.3. Inversión bruta e Inversión neta.....	48

<b>1.4. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros.....</b>	<b>48</b>
<b>1.5. Países y sectores.....</b>	<b>49</b>
<b>2. NOVEDADES DEL BOLETÍN N° 21.....</b>	<b>50</b>
<b>3. DIFERENCIAS ENTRE LOS DATOS PUBLICADOS POR EL REGISTRO DE     INVERSIONES Y LA BALANZA DE PAGOS DEL BANCO DE ESPAÑA.....</b>	<b>51</b>
<b>4. DIFERENCIAS EN LOS CONCEPTOS DE INVERSIÓN UTILIZADOS POR     LAS EMPRESAS Y POR EL REGISTRO DE INVERSIONES Y LA BALANZA     DE PAGOS.....</b>	<b>52</b>
<b>5. PROVISIONALIDAD DE LOS DATOS.....</b>	<b>53</b>
<b>PARTE 3: INFORMACIÓN EN INTERNET.....</b>	<b>55</b>

## RELACION DE CUADROS

Cuadro 1. Distribución regional de las entradas por inversión extranjera directa neta 1992-2003.....	10
Cuadro 2. Las inversiones internacionales directas netas durante enero-junio de 2004.....	12
Cuadro 3. Inversión Extranjera en España. Inversión Total.....	15
Cuadro 4. Inversión Extranjera en España. Otras operaciones registradas.....	17
Cuadro 5. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Tipo de operación.....	18
Cuadro 6. Desinversión Extranjera sin ETVEs. Tipo de operación.....	19
Cuadro 7. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. País de origen inmediato.....	21
Cuadro 8. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. País de origen último.....	23
Cuadro 9. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros países de origen inmediato.....	24
Cuadro 10. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros países de origen último.....	24
Cuadro 11. Inversión Extranjera en ETVEs. País de origen inmediato.....	25
Cuadro 12. Inversión Extranjera bruta en ETVEs. País de origen último.....	26
Cuadro 13. Inversión Extranjera en España sin ETVEs. Sector de destino.....	27
Cuadro 14. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros sectores de destino.....	28
Cuadro 15. Inversión Extranjera en España en ETVEs. Sector de destino.....	28
Cuadro 16. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Comunidad Autónoma de destino.....	29
Cuadro 17. Inversión española en el exterior. Inversión total.....	31
Cuadro 18. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Otras operaciones registradas.....	32
Cuadro 19. Saldo de inversiones exteriores directas netas 1993-2004.....	33
Cuadro 20. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Tipo de operación.....	34
Cuadro 21. Desinversión española en el exterior sin ETVEs. Tipo de operación.....	35
Cuadro 22. Inversión española en el exterior sin ETVEs. País de destino.....	36
Cuadro 23. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Los 15 primeros países de destino.....	37
Cuadro 24. Inversión española en el exterior de las ETVEs. Países de destino.....	38
Cuadro 25. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Sectores de destino.....	39
Cuadro 26. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Los 15 primeros Sectores de destino.....	40
Cuadro 27. Inversión española en el exterior de las ETVEs. Sectores de destino.....	40
Cuadro 28. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Sectores de origen.....	41
Cuadro 29. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Comunidades Autónomas de origen.....	42

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



## **RESUMEN**

*Las inversiones extranjeras en España y españolas en el exterior tuvieron un comportamiento desigual durante el primer semestre de 2004. Mientras que las primeras sufrieron un marcado descenso, tanto si se incluyen las ETVEs como si no se incluyen y tanto en términos brutos como netos, las segundas una vez descontadas las ETVEs registraron incrementos significativos, tanto en términos brutos como netos, como consecuencia de la realización de diversas operaciones de adquisición en el exterior de gran envergadura.*

*La explicación para el descenso en la recepción de inversiones extranjeras se encuentra en la evolución de las inversiones internacionales que, a 30 de junio de este año, no habían invertido aún la tendencia a la baja que iniciaron en 2001. A pesar de ello, la UNCTAD, en su último informe sobre inversión internacional, publicado en septiembre pasado, anticipa para el conjunto del año 2004 una tasa positiva de variación de las inversiones, que podría reflejarse a corto y medio plazo en las cifras de inversión extranjera en España.*





## **I) EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA INTERNACIONAL DURANTE 2003 Y PRIMER SEMESTRE DE 2004**

Para analizar y comprender la evolución de las inversiones exteriores de España, es preciso estudiar primero el comportamiento de las inversiones exteriores en el resto del mundo, especialmente en el área de países desarrollados, principal fuente y destino de los movimientos internacionales de capital.

A continuación se expone someramente la evolución de las inversiones directas internacionales durante 2003 y primer semestre de 2004.

### ***1. LA INVERSIÓN INTERNACIONAL DURANTE 2003***

De acuerdo con datos publicados por la UNCTAD, contenidos en el Cuadro 1, las entradas mundiales de Inversión Exterior Directa (IED)<sup>1</sup> disminuyeron en 2003 por tercer año consecutivo (un 17,6%), a un total de 560.000 millones de dólares, tras disminuir el 40% en 2001 y el 17% en 2002.

El principal argumento del descenso global fue la caída de los flujos de inversión extranjera hacia los países desarrollados, que fueron un 25% inferiores a los de 2002. Es reseñable la caída del 50% de la inversión hacia Estados Unidos. Dentro de la Unión Europea, que en conjunto disminuyó el 21%, hay que mencionar el descenso del 64,27% de la inversión hacia Alemania, que pasó de 36.014 millones de \$ en 2002 a 12.866 millones de \$ en 2003. En cuanto a España, pasó del 8º al 6º puesto en el ranking de países receptores de inversión extranjera directa, a pesar de la caída registrada del 40,5% en su inversión extranjera, según los datos de la UNCTAD. También, y por cuarto año consecutivo, disminuyeron los flujos hacia Latinoamérica y Caribe (3%), así como hacia Europa Central y Oriental (32,7%).

---

<sup>1</sup> La UNCTAD siempre se refiere a la IED en términos netos.

**Cuadro 1. Distribución regional de las entradas por inversión extranjera directa neta 1992-2003**

(En miles de millones de dólares USA)

REGION	Inversion extranjera directa			
	2000	2001	2002	2003
<b>Todo el mundo</b>	<b>1.388,0</b>	<b>817,6</b>	<b>678,8</b>	<b>559,6</b>
<i>Países desarrollados</i>	1.108,0	571,5	489,9	366,6
Unión Europea	671,4	357,4	374,0	295,2
Alemania	198.276	21.138	36.014	12.866
España*	37.523	28.005	35.908	25.625
Otros Europeos	26,0	11,4	6,2	15,1
Estados Unidos	314,0	159,5	62,9	29,8
Japón	8,3	6,2	9,2	6,3
<i>Países en desarrollo</i>	252,5	219,7	157,6	172,0
África	8,7	19,6	11,8	15,0
América Latina y Caribe	97,5	88,1	51,4	49,7
Asia y el Pacífico	146,2	112,0	94,5	107,3
Europa central y oriental	27,5	26,4	31,2	21,0

\*El dato de España procede de las cifras de Balanza de Pagos elaboradas por el Banco de España.

Fuente: UNCTAD, *World Investment Report 2004: The Shift Towards Services*.

Según la UNCTAD, las causas para la evolución a la baja en los países desarrollados hay que buscarlas en una combinación de factores macroeconómicos, microeconómicos e institucionales. Al nivel macroeconómico, hay que destacar la incertidumbre en las perspectivas de crecimiento de algunos países relevantes, como Alemania sobre todo y Francia. Asimismo los mercados de valores se mantuvieron por debajo del record histórico registrado en el año 2000. Al nivel microeconómico, es preciso señalar que el incremento en las tasas de beneficio de las empresas no fue suficiente para reducir los elevados niveles de endeudamiento de las mismas. En cuanto a los factores institucionales, siguió jugando en contra de las salidas de capitales la aparición de nuevos escándalos contables en algunas empresas de gran proyección internacional. La interacción de estos tres factores produjo una disminución de las operaciones de Fusión y Adquisición de empresas, desde 370.000 millones de \$ en 2002 a 297.000

millones de \$ en 2003, lo que representa una caída del 20%. Sin embargo algunas regiones registraron incrementos en sus cifras de inversión extranjera. Destaca la región asiática, con un aumento del 14%, alcanzando los 107.000 millones de \$ en 2003, por el significativo crecimiento económico de las principales economías de la zona. En conjunto las entradas se concentraron en el Asia nororiental y en el sector de los servicios. China fue el mayor receptor de inversión extranjera del mundo en 2003 (si no se considera Luxemburgo dada su condición de receptor de inversiones de mero "tránsito"), superando a Estados Unidos. En aquel país, la inversión alcanzó 53.505 millones de \$, con un incremento del 1,44% con respecto a 2002. El sector manufacturero fue el principal objeto de la inversión extranjera en ese país. También la región africana asistió a un aumento de las entradas por inversión extranjera directa, que pasaron de 11.800 a 15.000 millones de \$ en 2003 (aumento del 28%).

## ***2. LA INVERSIÓN INTERNACIONAL DURANTE EL PRIMER SEMESTRE DE 2004***

El Cuadro 2 expone los datos disponibles de inversión directa para el primer semestre de 2004. En él se reflejan los datos correspondientes a algunos de los principales países receptores o emisores de inversión extranjera directa. El gran ausente del cuadro es China, debido al retraso en la publicación de sus datos oficiales de inversión exterior.

Se aprecia un descenso importante (40%) en la recepción (entradas) de inversiones directas para el conjunto de las regiones y países incluidos en el Cuadro (zona euro, Reino Unido y Estados Unidos) con respecto al mismo periodo del año anterior. La causa es el desplome de la inversión en la zona euro, en la que destaca sin lugar a dudas Alemania, que pasó de una cifra positiva de 18.565 millones de euros a un dato negativo de 38.910 millones de euros. Reino Unido sobre todo y Estados Unidos registraron incrementos, del 255% y 31% respectivamente. Nótese el cambio de tendencia de la inversión extranjera en Estados Unidos que, desde una caída de la inversión del 50% en 2003, pasó a recibir durante el primer semestre de este año una cifra de inversión directa superior a la de todo el año 2003. Francia asistió a un leve descenso del 2% en la inversión directa recibida. En cuanto a China, si bien no existen datos oficiales, todo apunta a una continuación de la masiva recepción de flujos de capital hacia el país, alentados por una coyuntura particularmente boyante y unos factores

estructurales (salarios relativamente más bajos, liberalización de los mercados) que continúan incidiendo positivamente en el atractivo del país como destino preferente de muchas inversiones exteriores.

La inversión emitida (salidas) también se resintió durante el periodo considerado en los países y regiones del Cuadro 1, con una caída del 19%. La zona euro y Reino Unido registraron descensos (del 61% y 91% respectivamente). Frente a esa evolución negativa, Estados Unidos asistió a un aumento del 41% de sus inversiones hacia el exterior.

El panorama descrito es coherente con la evolución de la economía internacional durante el primer semestre del año. Según el informe "World Economic Outlook" del Fondo Monetario Internacional, durante el primer trimestre de 2004 el crecimiento fue más intenso que durante el segundo, en el que el PIB de Estados Unidos y Japón creció menos de lo esperado. Estados Unidos mantuvo su condición de locomotora del crecimiento, ayudado por Asia. Para 2004 el FMI anticipa un crecimiento del PIB estadounidense del 4,3%, desde el 3% en 2003. En Europa la recuperación no se terminó de vislumbrar con claridad en 2003, sobre todo en Alemania (cuya economía representa un tercio de la zona euro). A pesar de ello para 2004 el FMI predice una tasa de crecimiento del 2% en ese país, frente a una tasa negativa del 0,1% registrada durante 2003.

**Cuadro 2. Las inversiones internacionales directas netas durante enero-junio de 2004**  
(En millones de Euros)

REGIONES/PAÍSES	Inversión directa enero-junio ENTRADAS NETAS			Inversión directa enero-junio SALIDAS NETAS		
	2.003	2.004		2.003	2.004	
	Importe	Importe	% de variación	Importe	Importe	% de variación
<b>ZONA EURO (12)</b>	<b>74.800</b>	<b>5.000</b>	<b>-93</b>	<b>59.200</b>	<b>23.300</b>	<b>-61</b>
Alemania	18.565	-38.910	<b>-310</b>	312	8.899	2752
España	10.593	5.172	<b>-51</b>	8.547	9.366	10
Francia	14.891	14.555	<b>-2</b>	25.113	24.790	-1
<b>REINO UNIDO</b>	<b>7.434</b>	<b>26.358</b>	<b>255</b>	<b>16.882</b>	<b>1.484</b>	<b>-91</b>
<b>ESTADOS UNIDOS</b>	<b>24.877</b>	<b>32.479</b>	<b>31</b>	<b>62.561</b>	<b>87.971</b>	<b>41</b>
<b>TOTAL</b>	<b>107.111</b>	<b>63.837</b>	<b>-40</b>	<b>138.643</b>	<b>112.755</b>	<b>-19</b>

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

Según la UNCTAD, las perspectivas para la inversión internacional durante el segundo semestre de 2004 son prometedoras, por el repunte de las fusiones y adquisiciones del 3% durante el primer semestre de 2004 con respecto al mismo periodo de 2003, el repunte del crecimiento económico en los principales países emisores y receptores, la mejora de los beneficios empresariales y la liberalización continua de la legislación reguladora de la inversión extranjera.

Estas favorables perspectivas podrían a corto y medio plazo tener un impacto positivo en las cifras de inversión extranjera en España, cuya evolución, como se verá en la sección II de este Boletín, tuvo un marcado signo negativo durante el primer semestre de 2004 con respecto al mismo periodo de 2003.



## II) EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR DE ESPAÑA DURANTE ENERO-JUNIO DE 2004

### 1. INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA

#### 1.1 Evolución general

##### 1.1.1 Inversión total

La inversión extranjera directa *bruta* total en España (Cuadro 3) registró durante el primer semestre de 2004 una caída del 41,60 % con respecto al mismo periodo de 2003, hasta alcanzar 6.885 millones de €. Si no se consideran las inversiones en ETVEs (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros), la inversión extranjera bruta se elevó a 2.906 millones de €, siendo la caída del 50,60%. De esa cifra, el grueso (96,66%) se destinó a empresas no cotizadas en Bolsa. La inversión bruta en ETVEs registró un importe de 3.979 millones de €, lo que representa una caída del 32,64 %.

**Cuadro 3. Inversión Extranjera en España. Inversión Total.**  
(En millones de Euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004			
	Inv. Bruta	Inv. Neta	Inv. Bruta	Variación %	Inv. Neta	Inv. Bruta		Inv. Neta	
						Importe	Variación %	Importe	Variación %
<b>INVERSIÓN TOTAL<sup>(1)</sup></b>	<b>8.365</b>	<b>7.219</b>	<b>11.790</b>	<b>40,94</b>	<b>10.438</b>	<b>6.885</b>	<b>-41,60</b>	<b>3.610</b>	<b>-65,41</b>
<b>INVERSIÓN DESCONTADAS ETVES</b>	<b>4.274</b>	<b>3.131</b>	<b>5.883</b>	<b>37,65</b>	<b>4.533</b>	<b>2.906</b>	<b>-50,60</b>	<b>-362</b>	<b>-107,99</b>
- En sociedades no cotizadas	4.177	3.419	5.886	40,91	4.682	2.809	-52,28	1.167	-75,07
- En sociedades cotizadas	97	-288	17	-82,47	-148	97	470,59	-1.530	-933,78
<b>INVERSIÓN EN ETVES<sup>(2)</sup></b>	<b>4.090</b>	<b>4.088</b>	<b>5.907</b>	<b>44,43</b>	<b>5.905</b>	<b>3.979</b>	<b>-32,64</b>	<b>3.972</b>	<b>-32,73</b>

(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

La explicación general para la caída de la inversión extranjera en España, descontadas ETVEs, fue el descenso de la inversión internacional, que se viene produciendo de manera ininterrumpida desde el año 2001, como ya se ha puesto de manifiesto en el apartado sobre la evolución de la inversión internacional. No es posible todavía calcular el impacto de esta evolución sobre la cuota de España en la inversión mundial durante el periodo de referencia, pues no se dispone de datos del primer semestre para todos los países.

La inversión extranjera *neta* total se elevó a 3.610 millones de €, lo que representa un descenso del 65,41%. Esta cifra fue incluso inferior (en un 50%) a la del primer semestre de 2002. Si no se tiene en cuenta la inversión neta en ETVEs, se obtiene una cifra de inversión extranjera neta de -362 millones de euros, cifra negativa que refleja el hecho de que las desinversiones superaron a las inversiones. La razón para el acusado descenso de la inversión neta fue la conjugación de dos factores: por un lado la disminución ya comentada de la inversión bruta y, por otro lado, el incremento, del 142,07%, de la desinversión, como consecuencia de una importante operación de venta a inversores residentes de una empresa con capital extranjero admitida a cotización en Bolsa.

Es preciso recordar que el segundo semestre de 2003 no respondió a las positivas expectativas creadas durante el primer semestre (en el que la inversión aumentó el 40,94% como muestra el Cuadro 3), sino que arrastró a la baja la cifra anual hasta producir una disminución del 46,94% de la inversión bruta y del 62,46% de la inversión neta (ver Boletín nº 20). Si se tomase como referencia para la comparación la media semestral de 2003, resultaría que la disminución de las cifras del 2004 sería sensiblemente menor (caídas del 17,25% y del 51,22% de la inversión bruta y de la neta respectivamente).

La disminución de la inversión en ETVEs durante el primer semestre de 2004 se corresponde con el descenso apreciado de esta categoría de inversión desde el “boom” de los años 2000, 2001 y 2002, explicable teniendo en cuenta que actualmente casi todas las empresas multinacionales atraídas por el favorable tratamiento fiscal aplicable a este tipo de empresas ya se encuentran establecidas en España. La inversión registrada en esta categoría seguirá disminuyendo previsiblemente hasta niveles de crecimiento vegetativo.

### *1.1.2 Otras operaciones registradas*

El Cuadro 4 ofrece datos sobre transmisiones de empresas españolas entre no residentes pertenecientes a distinto grupo empresarial y sobre operaciones de reestructuración, tanto en el exterior como en España.



**Cuadro 4. Inversión Extranjera en España. Otras operaciones registradas**

(En millones de Euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003		Enero-Junio 2004	
	Inv. Bruta	Desinversión	Inv. Bruta	Desinversión	Inv. Bruta	Desinversión
<b>TRANSMISIONES ENTRE NO RESIDENTES DE DISTINTO GRUPO <sup>(3)</sup></b>	149	147	269	274	52	51
<b>REESTRUCTURACIONES DE GRUPO</b>	72.337	77.642	4.315	5.126	2.112	2.623
-Operaciones entre no residentes	57.513	57.539	3.273	3.267	1.602	1.607
-Operaciones entre residentes y no residentes	14.824	20.102	1.042	1.859	511	1.015

(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

Las transmisiones entre no residentes no están incluidas en las cifras de inversión total del Cuadro 3 ya que no constituyen nuevas operaciones de inversión extranjera sino tan sólo transmisiones entre inversores no residentes de empresas españolas que ya contaban con capital extranjero. Incluirlas en el Cuadro 3 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. De ahí que se ofrezcan datos sobre dichas operaciones, siquiera a modo de información suplementaria. Los datos muestran una marcada disminución de las operaciones en el exterior sobre empresas españolas en el primer semestre de 2004 con respecto a los primeros semestres de 2002 y 2003. No obstante el periodo considerado constituye un abanico temporal demasiado reducido como para extraer conclusiones válidas.

En cuanto a las operaciones de reestructuración de grupo, se trata de inversiones que es preciso registrar de acuerdo con la normativa vigente pero que no aportan información con valor para el análisis macroeconómico, ya que obedecen únicamente a las estrategias sobre optimización de la estructura societaria de los distintos grupos de empresas con arreglo a criterios fiscales, mercantiles y de pura gestión empresarial. Como se aprecia, las cifras del Cuadro 4 son muy poco significativas en términos netos (inversión menos desinversión), ya que casi todas las operaciones contenidas en dicho Cuadro comportan simultáneamente una inversión y una desinversión.

## 1.2 Distribución de la inversión por tipo de operación, país, sector y Comunidad Autónoma

### 1.2.1 Tipo de operación

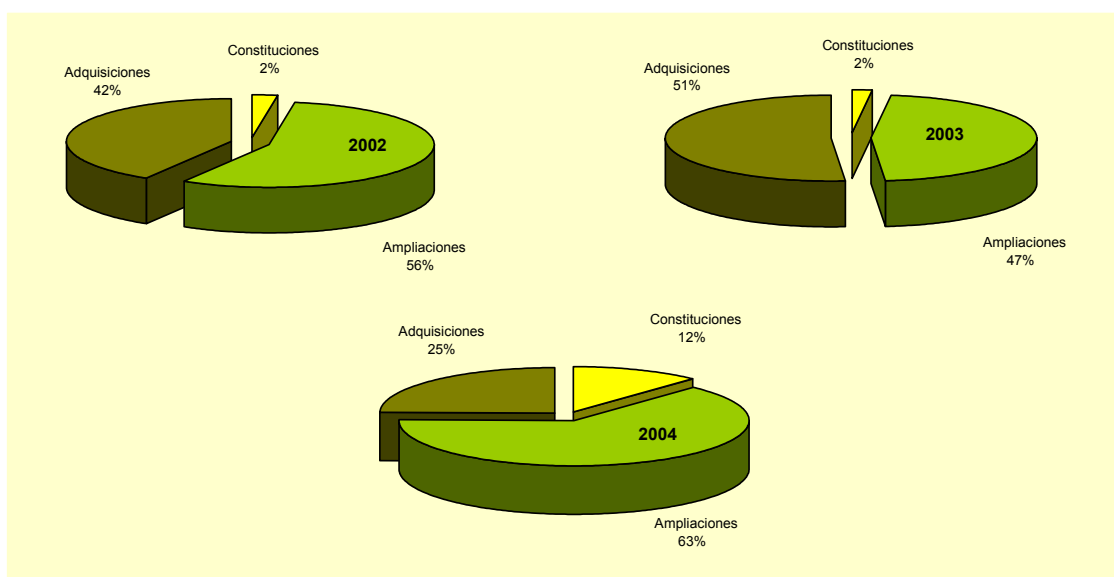
Analizando la distribución de la inversión bruta (sin ETVEs) por tipo de operación (Cuadro 5), se aprecia un marcado predominio de las operaciones de “Nueva Producción” de bienes y servicios (traducción aproximada de lo que en la terminología internacional se denomina “greenfield investment”), con el 75,23% de la inversión total, frente a las operaciones de Adquisición que absorbieron el 24,79% de la inversión total. El reparto descrito constituye un buen dato ya que la inversión en Nueva Producción comporta a corto y medio plazo una aportación positiva al PIB y al empleo.

**Cuadro 5. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Tipo de operación**

(En millones de Euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación %	Importe	%	Variación %
<b>Nueva Producción</b>	<b>2.499</b>	<b>58,48</b>	<b>2.867</b>	<b>48,73</b>	<b>14,70</b>	<b>2.186</b>	<b>75,23</b>	<b>-23,76</b>
Constituciones	101	2,36	117	2,00	16,36	347	11,96	195,80
Ampliaciones	2.398	56,12	2.749	46,73	14,63	1.838	63,27	-33,14
<b>Adquisiciones</b>	<b>1.775</b>	<b>41,53</b>	<b>3016</b>	<b>51,27</b>	<b>69,92</b>	<b>720</b>	<b>24,79</b>	<b>-76,12</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.274</b>	<b>100,00</b>	<b>5.883</b>	<b>100,00</b>	<b>37,65</b>	<b>2.905</b>	<b>100,00</b>	<b>-50,62</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



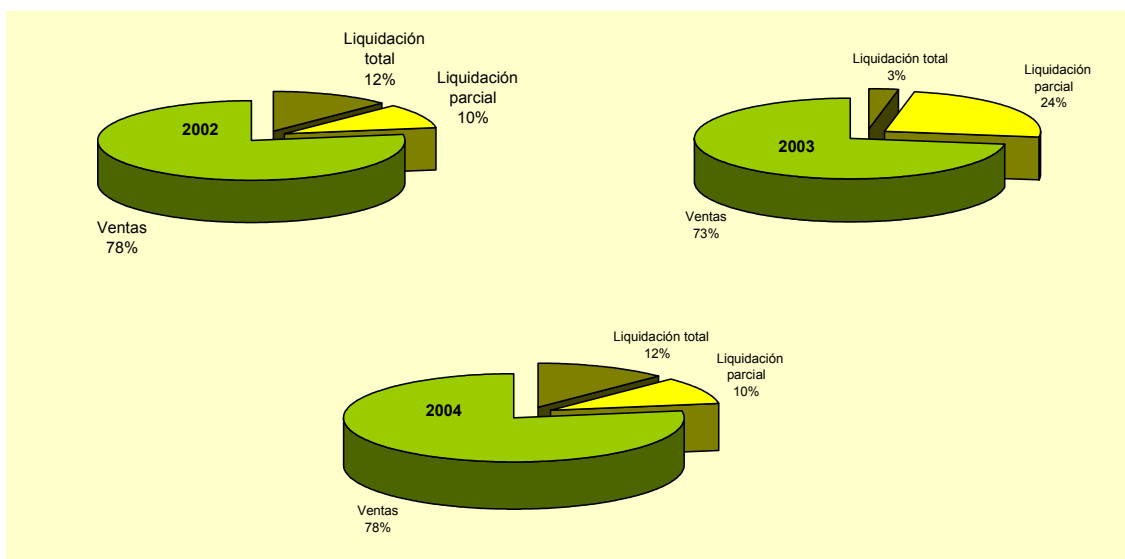
Las desinversiones observadas (Cuadro 6) consistieron principalmente en ventas de empresas con capital extranjero a residentes en España (92,23%), respondiendo en algunos casos a las estrategias de compra de la parte residente y en otros a la necesidad de venta por parte de la matriz extranjera con objeto de reforzar su liquidez. Las liquidaciones parciales (por reducción de capital) y totales (por quiebra o disolución) representaron un porcentaje muy poco significativo (7,77%) de la desinversión total.

**Cuadro 6. Desinversión Extranjera sin ETVEs. Tipo de operación**

(En millones de Euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación %	Importe	%	Variación %
<b>Liquidaciones</b>	<b>242</b>	<b>22,56</b>	<b>362</b>	<b>27,14</b>	<b>49,87</b>	<b>253</b>	<b>7,77</b>	<b>-30,01</b>
Liquidación total	134	12,47	41	3,06	-69,44	81	2,48	97,69
Liquidación parcial	108	10,09	321	24,08	197,37	173	5,30	-46,24
<b>Ventas</b>	<b>829</b>	<b>77,44</b>	<b>972</b>	<b>72,86</b>	<b>17,18</b>	<b>3006</b>	<b>92,23</b>	<b>209,34</b>
<b>TOTAL</b>	<b>1.071</b>	<b>100,00</b>	<b>1334</b>	<b>100,00</b>	<b>24,55</b>	<b>3.259</b>	<b>100,00</b>	<b>144,37</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



### 1.2.2 Países de origen inmediato y último

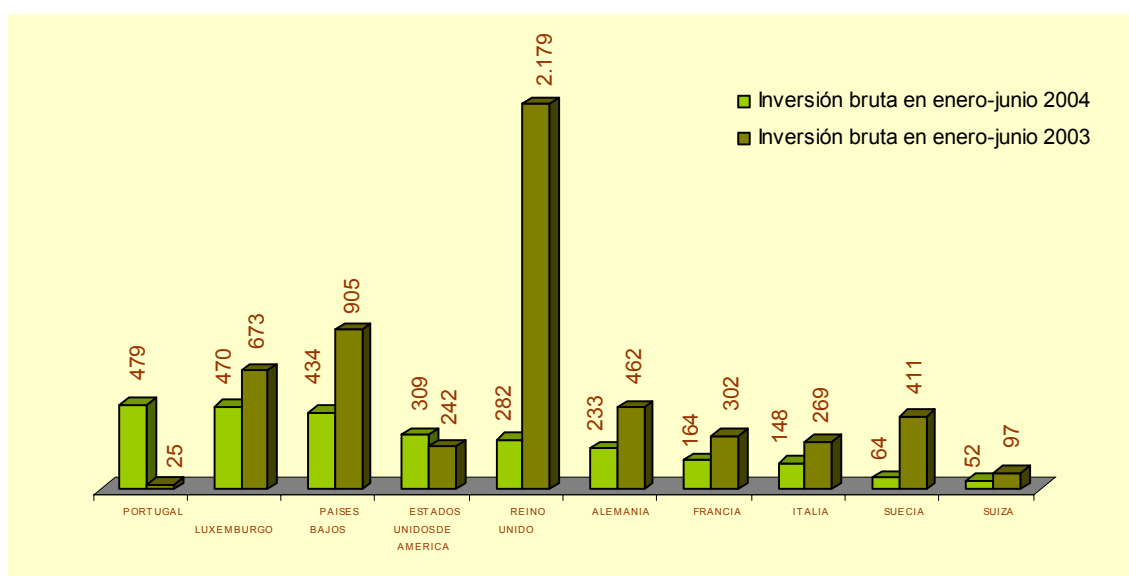
Los Cuadros 7 y 8 muestran respectivamente la distribución por país inmediato y último de la inversión extranjera bruta en España (sin ETVs) durante el primer semestre de 2004. Observando el origen inmediato de las inversiones (Cuadro 7), se aprecia que la mayor parte (94,42%) procedió de los países de la OCDE, como viene siendo habitual. Dentro de este área, Portugal (16,50% de la inversión total), Luxemburgo (16,16%), Países Bajos (14,92%), Estados Unidos (10,63%), Reino Unido (9,72%), Alemania (8,02%) e Italia (5,09%) fueron los principales protagonistas. Las variaciones con respecto al mismo semestre del año anterior se deben exclusivamente a la realización de operaciones individuales que, en periodos tan cortos de tiempo como el aquí considerado, tienen una significativa incidencia global. Fuera de la OCDE, ningún país tuvo un papel de importancia como inversor durante el periodo de referencia.

Cuadro 7. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. País de origen inmediato

(En millones de Euros)

PAIS	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inversión bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Var.02/01		Importe	%	Var.03/02	
<b>O.C.D.E.</b>	<b>4.146</b>	<b>3.087</b>	<b>5.692</b>	<b>96,75</b>	<b>37,27</b>	<b>4.368</b>	<b>2.744</b>	<b>94,42</b>	<b>-51,79</b>	<b>262</b>
<b>UNIÓN EUROPEA</b>	3.936	3.056	5.306	90,19	34,79	4.053	2.318	79,77	-56,31	55
<b>Antiguos países U.E.</b>	3.934	3.055	5.303	90,15	34,80	4.051	2.310	79,51	-56,43	47
AUSTRIA	8	8	5	0,08	-35,92	4	5	0,17	1,89	-1
BELGICA	132	16	54	0,92	-58,92	-98	19	0,65	-65,07	-497
ALEMANIA	471	376	462	7,85	-1,95	429	233	8,02	-49,52	-208
FRANCIA	464	255	302	5,13	-34,96	281	164	5,65	-45,59	-112
REINO UNIDO	833	671	2.179	37,04	161,65	2.041	282	9,72	-87,04	134
ITALIA	156	147	269	4,57	72,12	230	148	5,09	-45,01	135
LUXEMBURGO	331	285	673	11,44	103,43	563	470	16,16	-30,19	464
PAISES BAJOS	685	510	905	15,38	32,13	203	434	14,92	-52,08	-391
PORTUGAL	310	293	25	0,43	-91,88	13	479	16,50	1.802,74	452
SUECIA	117	116	411	6,99	252,31	370	64	2,21	-84,39	62
<b>Nuevos países U.E.</b>	2	1	2	0,04	13,58	2	8	0,26	221,54	8
POLONIA	0	0	0	0,00	46,49	0	7	0,23	11.687,58	7
<b>PAÍSES EUROP.NO COMUNIT.</b>	69	50	104	1,77	51,05	65	55	1,88	-47,64	35
SUIZA	67	48	97	1,65	44,23	58	52	1,78	-46,76	33
<b>O.C.D.E. NO EUROPEOS</b>	141	-19	282	4,79	99,94	250	371	12,78	31,68	171
CANADA	15	15	31	0,52	110,52	30	45	1,56	47,67	45
JAPÓN	5	4	9	0,15	98,72	9	17	0,58	85,48	16
ESTADOS UNIDOS	122	-38	242	4,12	98,95	212	309	10,63	27,65	111
<b>PARAISOS FISCALES</b>	60	-7	125	2,13	109,33	118	69	2,37	-44,97	-676
<b>LATINOAMERICA</b>	63	45	61	1,03	-3,59	42	55	1,89	-9,68	49
<b>RESTO PAÍSES</b>	5	6	5	0,09	6,53	4	38	1,32	633,68	3
<b>TOTAL</b>	<b>4.274</b>	<b>3.131</b>	<b>5.883</b>	<b>100,00</b>	<b>37,65</b>	<b>4.533</b>	<b>2.906</b>	<b>100,00</b>	<b>-50,60</b>	<b>-363</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



El Cuadro 8 tiene un mayor interés para el análisis del origen geográfico de las inversiones pues muestra los países de origen del titular en último término de las inversiones, una vez remontada la cadena de propiedad de las sucesivas entidades inversoras. Es la primera vez que el Registro de Inversiones ofrece datos sobre país de origen del titular último de las inversiones, o lo que en la terminología anglosajona se denomina “ultimate beneficial owner”. La distribución por país último de origen muestra que países de “tránsito”, tales como Luxemburgo y Países Bajos, que aparecían como significativos lugares de origen inmediato de las inversiones, han sido en buena parte vaciados y sus inversiones repartidas entre otros países que han pasado a adquirir una importancia superior a la reflejada en la estadística sobre país de origen inmediato. El caso más llamativo es Estados Unidos, que pasa de aparecer en el Cuadro 7 como el origen inmediato del 10,63% de la inversión a sobresalir en el Cuadro 8 como el primer país inversor durante el periodo comentado con el 22,62% de la inversión total. Parece por lo tanto confirmarse que las empresas de Estados Unidos utilizan de manera relativamente más intensiva que las de otros países plataformas de inversión en países con favorable legislación fiscal, como Luxemburgo o Países Bajos, para canalizar sus inversiones en España. Aparte del caso estadounidense, se aprecia en el Cuadro 8 que casi todos los restantes países con significativas inversiones en el exterior, como Reino Unido y Bélgica, incrementan algo su participación en la inversión total como consecuencia del significativo vaciamiento de Luxemburgo y Países Bajos al proceder al reparto por país último de origen. Concretamente Reino Unido pasa del 9,72% al 11,05% del total y Bélgica del 0,65% al 2,48%. Es digna de mención asimismo la aparición de la propia España con destino último del 1,89% de las inversiones extranjeras directas, que por lo general proceden en primer término de países de conveniencia fiscal tales como Luxemburgo, Países Bajos, Liechtenstein o Andorra.

**Cuadro 8. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. País de origen último**

(En millones de Euros)

PAIS	Enero-Junio 2002	Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Inversión bruta	Inversión bruta			Inversión bruta		
		Importe	%	Var.02/01	Importe	%	Var.03/02
<b>O.C.D.E.</b>	<b>3.979</b>	<b>5.466</b>	<b>93,18</b>	<b>37,38</b>	<b>2.582</b>	<b>91,93</b>	<b>-52,76</b>
<b>UNIÓN EUROPEA</b>	3.369	4.881	83,20	44,88	1.828	65,08	-62,54
<b>Antiguos países U.E.</b>	3.367	4.879	83,17	44,91	1.823	64,90	-62,63
AUSTRIA	3	5	0,08	49,05	4	0,14	-18,31
BELGICA	62	28	0,48	-54,61	70	2,48	148,65
ALEMANIA	393	461	7,86	17,31	242	8,60	-47,58
FRANCIA	470	322	5,49	-31,38	152	5,41	-52,82
REINO UNIDO	848	2.191	37,34	158,22	310	11,05	-85,83
IRLANDA	15	4	0,08	-70,16	24	0,84	430,08
ITALIA	387	544	9,27	40,61	164	5,85	-69,76
LUXEMBURGO	94	321	5,47	239,85	39	1,40	-87,73
PAISES BAJOS	268	535	9,12	99,32	286	10,17	-46,62
PORTUGAL	294	25	0,42	-91,66	460	16,38	1.776,41
SUECIA	119	425	7,24	258,52	64	2,27	-84,97
<b>P. EUROP.NO COMUNIT.</b>	215	110	1,87	-49,11	52	1,87	-52,21
SUIZA	211	101	1,72	-52,08	49	1,76	-51,10
<b>O.C.D.E. NO EUROPEOS</b>	395	476	8,11	20,56	702	24,99	47,54
CANADA	54	30	0,51	-45,09	55	1,97	85,82
JAPÓN	7	11	0,19	64,97	11	0,39	-0,95
ESTADOS UNIDOS	333	435	7,41	30,40	635	22,62	46,17
<b>PARAISOS FISCALES</b>	<b>58</b>	<b>118</b>	<b>2,02</b>	<b>102,81</b>	<b>69</b>	<b>2,46</b>	<b>-41,66</b>
<b>LATINOAMERICA</b>	<b>60</b>	<b>214</b>	<b>3,65</b>	<b>259,43</b>	<b>63</b>	<b>2,24</b>	<b>-70,55</b>
<b>ESPAÑA</b>	<b>67</b>	<b>56</b>	<b>0,95</b>	<b>-16,67</b>	<b>53</b>	<b>1,89</b>	<b>-4,89</b>
<b>RESTO PAÍSES</b>	<b>80</b>	<b>68</b>	<b>1,15</b>	<b>-15,61</b>	<b>95</b>	<b>3,36</b>	<b>39,50</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.177</b>	<b>5.866</b>	<b>100,00</b>	<b>40,44</b>	<b>2.809</b>	<b>100,00</b>	<b>-52,11</b>

Fuente:Registro de Inversiones Exteriores

Cuanto se acaba de comentar tiene incidencia directa en los Cuadros 9 y 10 sobre “rankings” de país inmediato y último de origen respectivamente. Si en el Cuadro 9 aparecen Portugal, Luxemburgo y Países Bajos en los tres primeros puestos respectivamente, el Cuadro 10 los hace bajar al segundo, décimosegundo y cuarto puesto respectivamente. A cambio Estados Unidos pasa al primer puesto, desde el cuarto en el que aparecía en el Cuadro 9, Reino Unido pasa al tercero, desde el quinto, y Bélgica pasa al octavo, desde el duodécimo.

Cuadro 9. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros países de origen inmediato

(En millones de Euros)

PAIS	Enero-Junio 2003		Enero-Junio 2004	
	Importe	Puesto en el ranking	Importe	Puesto en el ranking
PORTUGAL	25	12	479	1
LUXEMBURGO	673	3	470	2
PAISES BAJOS	905	2	434	3
ESTADOS UNIDOS	242	8	309	4
REINO UNIDO	2.179	1	282	5
ALEMANIA	462	4	233	6
FRANCIA	302	6	164	7
ITALIA	269	7	148	8
SUECIA	411	5	64	9
SUIZA	97	9	52	10
CANADA	31	11	45	11
BELGICA	54	10	19	12
ANDORRA	5	15	18	13
ISLAS VIRGENES BRITANICAS	16	13	17	14
JAPON	9	14	17	15

Fuente:Registro de Inversiones Exteriores

Cuadro 10. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros países de origen último

(En millones de Euros)

PAIS	Enero-Junio 2003		Enero-Junio 2004	
	Importe	Puesto en el ranking	Importe	Puesto en el ranking
ESTADOS UNIDOS	435	5	635	1
PORTUGAL	25	13	460	2
REINO UNIDO	2.191	1	310	3
PAISES BAJOS	535	3	286	4
ALEMANIA	461	4	242	5
ITALIA	544	2	164	6
FRANCIA	322	7	152	7
BELGICA	28	12	70	8
SUECIA	425	6	64	9
ESPAÑA	30	10	55	10
CANADA	56	11	53	11
LUXEMBURGO	101	8	49	12
SUIZA	321	9	39	13
IRLANDA	4	15	24	14
ANDORRA	6	14	18	15

Fuente:Registro de Inversiones Exteriores



La distribución por país inmediato y último de la inversión en ETVEs está resumida respectivamente en los Cuadros 11 y 12. Según los datos del Cuadro 11, Suiza, Canadá y Estados Unidos lideraron el reparto de la inversión extranjera en ETVEs, con el 37,14%, 28,50% y 16,23% respectivamente de la inversión total. Sin embargo el Cuadro 12 sobre países de origen último muestra que los dos países con mayor inversión en ETVEs, a gran distancia del resto, fueron Estados Unidos y Canadá, con el 59,39% y el 28,50% de la inversión total respectivamente.

Cuadro 11. Inversión Extranjera en ETVEs. País de origen inmediato

(En millones de Euros)

PAIS	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inversión bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Var.02/01		Importe	%	Var.03/02	
<b>O.C.D.E.</b>	<b>3.953</b>	<b>3.953</b>	<b>5.512</b>	<b>93,31</b>	<b>39,46</b>	<b>5.512</b>	<b>3.583</b>	<b>90,06</b>	<b>-35,00</b>	<b>3.577</b>
<b>UNION EUROPEA</b>	70	70	125	2,11	78,92	125	244	6,14	95,64	243
<b>Antiguos países U.E.</b>	70	70	125	2,11	78,92	125	244	6,14	95,64	243
ALEMANIA	41	41								
ITALIA	0	0					240	6,03		240
LUXEMBURGO	5	5	69	1,17	1.404,31	69	0	0,01	-99,71	0
PAISES BAJOS	24	24	56	0,95	130,80	56	4	0,10	-93,02	4
<b>P. EUROP.NO COMUNIT.</b>	0	0	10	0,17	10.146,99	10	1.478	37,14	14.320,35	1.478
SUIZA	0	0	10	0,17	10.146,99	10	1.478	37,14	14.320,35	1.478
<b>O.C.D.E. NO EUROPEOS</b>	3.883	3.883	5.377	91,03	38,49	5.377	1.861	46,78	-65,38	1.856
CANADA	254	254	989	16,74	289,60	989	1.134	28,50	14,70	1.134
JAPÓN							82	2,05		82
ESTADOS UNIDOS	3.629	3.629	4.389	74,29	20,93	4.388	646	16,23	-85,29	646
<b>LATINOAMERICA</b>	<b>138</b>	<b>135</b>	<b>382</b>	<b>6,46</b>	<b>177,32</b>	<b>380</b>	<b>388</b>	<b>9,75</b>	<b>1,65</b>	<b>388</b>
COSTA RICA	5	5	0	0,00	-96,57	0	0			
MEXICO	0	0	350	5,92		0	67	1,68	-80,85	
ARGENTINA	0	117	0	0,00	-99,27					321
BRASIL	117					31	321	8,06		0
CHILE			31	0,53		0	0	0,01	-99,04	
ECUADOR		14	0	0,00		-1				0
URUGUAY	14	0	0	0,00	-99,14	13	0	0,00	-91,68	8
<b>PAISES ASIATICOS</b>	<b>0</b>		<b>13</b>	<b>0,22</b>	<b>417.794,97</b>	<b>13</b>	<b>8</b>	<b>0,19</b>	<b>-43,14</b>	<b>8</b>
MALASIA			13	0,22			8	0,19	-43,14	
<b>RESTO PAISES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>		<b>0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.090</b>	<b>4.088</b>	<b>5.907</b>	<b>100,00</b>	<b>44,42</b>	<b>5.905</b>	<b>3.979</b>	<b>100,00</b>	<b>-32,64</b>	<b>3.972</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Cuadro 12. Inversión Extranjera bruta en ETVEs. País de origen último

(En millones de Euros)

PAIS	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Inversión bruta	Inversión bruta			Inversión bruta			
		Importe	%	Variación %	Importe	%	Variación %	
O.C.D.E.	3.957	5.457	92,38	37,91	3.583	90,06	-34,34	
<b>UNIÓN EUROPEA</b>								
Antiguos países U.E.	46	69	1,17	50,96	4	0,11	-93,91	
ALEMANIA	46	69	1,17	50,96	4	0,11	-93,91	
FRANCIA			0,00	-100,00		0,00		
REINO UNIDO			0,00		2	0,04		
IRLANDA			0,00		0	0,00		
ITALIA	0		0,00	-100,00		0,00		
LUXEMBURGO	5	69	1,17	1.404,31	0	0,01	-99,71	
PAISES BAJOS	0	0	0,00	-24,04	2	0,06	1.054,88	
PORTUGAL			0,00		0	0,00		
SUECIA		0	0,00			0,00	-100,00	
P. EUROP.NO COMUNIT.	0	10	0,17	10.146,99	0	0,00	-98,18	
SUIZA	0	10	0,17	10.146,99	0	0,00	-98,18	
<b>O.C.D.E. NO EUROPEOS</b>	3.911	5.378	91,04	37,50	3.579	89,95	-33,45	
CANADA	254	798	13,50	214,33	1.134	28,50	42,17	
JAPÓN			0,00		82	2,05		
NUEVA ZELANDA	0		0,00	-100,00		0,00		
ESTADOS UNIDOS	3.657	4.580	77,53	25,23	2.363	59,39	-48,41	
<b>PARAISOS FISCALES</b>		11	0,19		8	0,19	-32,09	
<b>LATINOAMERICA</b>	133	382	6,46	186,30	388	9,75	1,65	
<b>PAISES ASIÁTICOS</b>	0	2	0,03			0,00	-100,00	
<b>ESPAÑA</b>		55	0,93			0,00	-100,00	
<b>RESTO PAISES</b>	0	0	0,00		0	0,00		
<b>TOTAL</b>	<b>4.090</b>	<b>5.907</b>	<b>100,00</b>	<b>44,42</b>	<b>3.979</b>	<b>100,00</b>	<b>-32,64</b>	

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

### 1.2.3 Sectores de actividad de destino

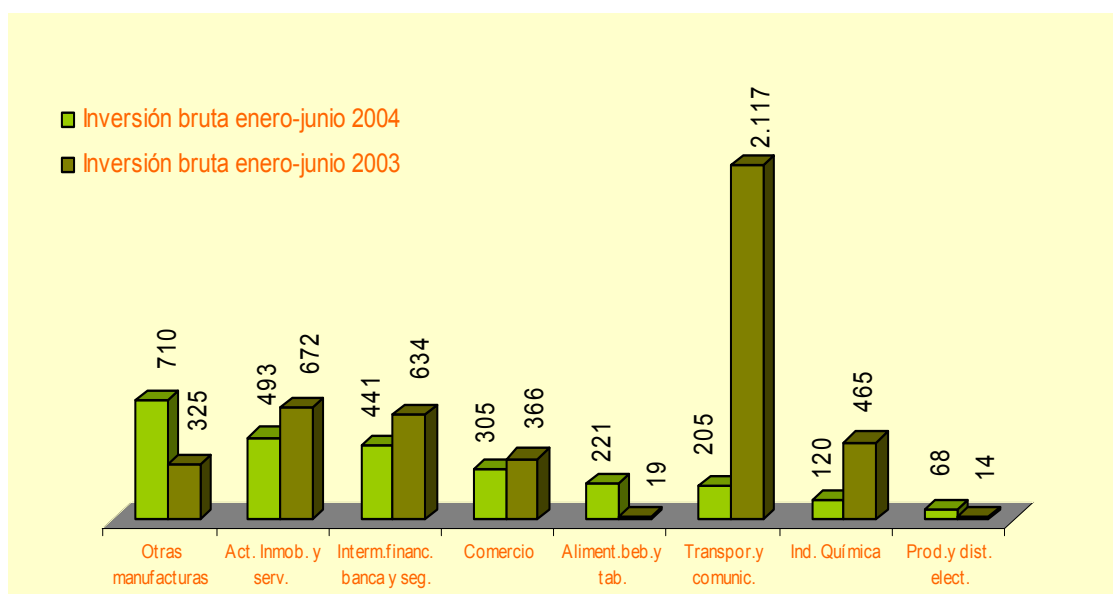
En cuanto a la distribución sectorial de la inversión extranjera, el Cuadro 13 ofrece datos que permiten concluir que el grueso de la inversión (sin ETVEs) se dirigió al sector de Otras Manufacturas (24,42%) y, dentro de éste, el sector de Fabricación de Otros Productos Minerales no metálicos (básicamente cemento) fue el más pujante (13,78%). Le siguieron los sectores Financiero (15,19%), donde destaca el subsector de Seguros (8,01%), Comercial (10,48%), Inmobiliario (9,42%) y Metalúrgico (7,58%), en el que destaca el de producción de aluminio. El Cuadro 14 ofrece el ranking de los 15 primeros subsectores de destino (sin ETVEs) Dada la pequeñez relativa de las cifras y la cortedad del periodo de tiempo analizado, no cabe extraer conclusiones acerca de posibles cambios en el patrón sectorial de la inversión, que sufre grandes alteraciones de un periodo a otro en función del destino sectorial de las operaciones de cierta envergadura.

Cuadro 13. Inversión Extranjera en España sin ETVEs. Sector de destino

(En millones de Euros)

SECTOR DE DESTINO	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003					Enero-Junio 2004				
	Inv. bruta	Inv. neta	Inversión bruta			Inv. neta	Inversión bruta			Inv. neta		
			Importe	%	Variación		Importe	%	Variación			
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA, SELV. Y PESCA	10	8	19	0,32	92,63	12	27	0,91	39,47	22		
PRODUC./DISTRIB. ELECTRICA, GAS Y AGUA	131	131	14	0,24	-89,42	14	68	2,35	393,26	45		
INDUST. EXTRACTIVAS, REFINO PETROLEO	400	399	21	0,35	-94,85	21	28	0,98	37,91	28		
ALIMENTACION/ BEBIDAS Y TABACO	121	-17	19	0,32	-84,21	13	221	7,62	1061,60	-103		
INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCION	23	18	13	0,22	-43,35	13	19	0,66	48,31	7		
INDUSTRIA PAPEL, EDICION, ARTES GRAFICAS	127	109	293	4,99	130,94	208	28	0,97	-90,39	7		
IND. QUIMICA Y TRANSF. CAUCHO Y PLASTICOS	114	9	465	7,90	307,10	440	120	4,12	-74,26	91		
INDUSTRIA QUIMICA	85	-1	445	7,57	425,64	421	118	4,05	-73,60	90		
FAB. PROD. CAUCHO Y PLAST.	29	10	19	0,33	-34,15	19	2	0,07	-89,55	1		
OTRAS MANUFACTURAS	167	-1	325	5,53	95,12	196	710	24,42	118,09	666		
MADERA, CORCHO, CESTERIA, EXCEP. MUEBLES	3	2	6	0,10	86,49	1	17	0,58	178,08	-1		
FAB. OTROS PROD. MINERALES NO META	24	11	157	2,66	556,98	63	400	13,78	155,65	398		
METALURGIA	18	18	8	0,13	-57,48	7	220	7,58	2739,25	220		
FAB. PROD. METALICOS EXCEP. MAQUINA	30	20	6	0,11	-79,47	6	10	0,33	55,12	2		
IND. CONSTRUCC. MAQUINARIA Y EQUIP. MECANIC	16	10	4	0,07	-73,57	-10	19	0,65	354,50	19		
FAB. MAQUINARIA Y MATER. ELECTRICO	4	-31	53	0,89	1.242,43	49	8	0,27	-85,21	7		
FAB. MATERIAL ELECTRONICO FABRIC. EQUIP	15	14	63	1,08	326,49	55	7	0,23	-89,39	-1		
FAB. VEHICULOS MOTOR Y COMPONENTES	29	25	0	0,01	-98,38	0	22	0,77	4692,24	22		
CONSTRUCCION	73	71	25	0,42	-66,00	-10	26	0,89	4,58	-55		
COMERCIO	197	172	366	6,23	86,27	150	305	10,48	-16,84	267		
HOSTELERIA	71	47	266	4,53	275,37	163	59	2,05	-77,69	-16		
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	1.391	1.262	2.117	35,98	52,22	2.101	205	7,05	-90,32	-349		
TELECOMUNICACIONES	1.264	1.242	2.097	35,64	65,87	2.097	93	3,20	-95,57	-451		
INTERMEDIACION FINANC., BANCA Y SEGUROS	602	509	634	10,78	5,38	542	441	15,19	-30,40	-1.009		
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	758	376	672	11,43	-11,30	219	493	16,98	-26,60	-102		
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	591	264	474	8,05	-19,89	100	274	9,42	-42,23	132		
ACTIVIDADES INFORMATICAS	47	37	28	0,47	-41,18	21	50	1,72	80,31	-351		
OTRAS ACTIVIDADES EMPRES.	99	57	169	2,87	71,02	106	143	4,93	-15,27	95		
Consulta y asesor. sobre dirección y gest.	15	15	32	0,54	111,07	3	21	0,71	-34,94	14		
Publicidad	34	34	91	1,55	167,63	62	81	2,77	-11,45	79		
Servicios de investigación y segur.	6	6	5	0,08	-18,19	5	31	1,05	538,88	-8		
HOLDINGS DE SOCIEDADES ESPAÑOLAS		2	1	0,05	72,33	2	2	0,08	-16,58	1		
ACTIV. RECREATIVAS, CULTURALES	47	12	615	10,45	1.218,47	434	64	2,20	-89,60	60		
RESTO	43	24	15	0,26	-63,93	15	89	3,05	476,12	78		
<b>TOTAL</b>	<b>4.274</b>	<b>3.131</b>	<b>5.883</b>	<b>100,00</b>	<b>37,63</b>	<b>4.533</b>	<b>2.906</b>	<b>100,00</b>	<b>-50,61</b>	<b>-363</b>		

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



**Cuadro 14. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Los 15 primeros sectores de destino**

(En millones de Euros)

SECTOR DE DESTINO	Enero-junio 2003		Enero-junio 2004	
	Importe	Puesto en el ranking	Importe	Puesto en el ranking
Fabricación de cemento	150	4	357	1
Seguros de vida	455	2	233	2
Prod.y transformación de aluminio			220	3
Promoción inmobiliaria por cuenta propia	363	3	157	4
Fabr.galletas y productos de larga duración	0	12	132	5
Comercio al por mayor productos farmaceuticos	30	8	104	6
Otros tipos de intermediación monetaria	46	7	95	7
Telecomunicaciones	2.097	1	93	8
Publicidad	91	5	81	9
Serv.inter.en op.valores y ges.fondos	5	10	78	10
Fabricación productos cárnicos	0	13	70	11
Alquiler bienes inmobiliarios. Cuenta propia	54	6	66	12
Fabricación pinturas, barnices y revestimientos	7	9	60	13
Producción de energía eléctrica	4	11	58	14
Transporte aéreo regular			56	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Por su parte la inversión directa en ETVEs (Cuadro 15) se dirigió predominantemente a los sectores Químico y plástico (53,71%) y de Otras Manufacturas (29,58%), entre las que destaca el subsector de Vehículos de Motor.

**Cuadro 15. Inversión Extranjera en España en ETVEs. Sector de destino**

(En millones de Euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inv. bruta	Inv. neta	Inversión bruta			Inv. neta	Inversión bruta			Inv. neta
			Importe	%	Variación		Importe	%	Variación	
Agric. Ganad. Caza, Selv y Pesca	0	0		0,00	-100,00					
Produc.distrib. Eléctrica, gas y agua							82	2,05		82
Ind.extractivas, refino petróleo							321	8,06		316
Alimentación, bebidas y tabaco	181	181	191	3,23	5,58	191	97	2,44	-49,20	97
Industria textil y de la confección	0	0		0,00	-100,00					
Industria papel, edición, artes gráficas	1.709	1.709	31	0,53	-98,16	31	4	0,11	-86,09	4
Ind. Química y transf.caucho y plásticos	489	489		0,00	-100,00		2.137	53,71		2.136
Otras manufacturas	1.483	1.483	5.184	87,76	249,64	5.184	1.177	29,58	-77,29	1.177
Construcción	0	0		0,00	-100,00					
Comercio	23	23	391	6,62	1.609,86	390	14	0,36	-96,38	14
Hostelería	5	5	55	0,93	905,86	55	72	1,80	30,28	72
Transportes y comunicaciones	24	24	29	0,49	18,08	29	8	0,21	-70,54	8
Intermed.financ.banca y seguros	153	153	10	0,17	-93,42	10	52	1,30	413,59	52
Actividades inmobiliarias y servicios	14	12	2	0,03	-86,67	2	6	0,15	219,27	6
Activ. recreativas, culturales y deportivas	0	0	1	0,01		1	0	0,00	-91,37	0
Resto	9	9	13	0,22	44,88	13	9	0,21	-35,68	9
<b>TOTAL</b>	<b>4.090</b>	<b>4.088</b>	<b>5.907</b>	<b>100,00</b>	<b>44,42</b>	<b>5.905</b>	<b>3.979</b>	<b>100,00</b>	<b>-32,64</b>	<b>3.972</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

### 1.2.4 Comunidades Autónomas de destino

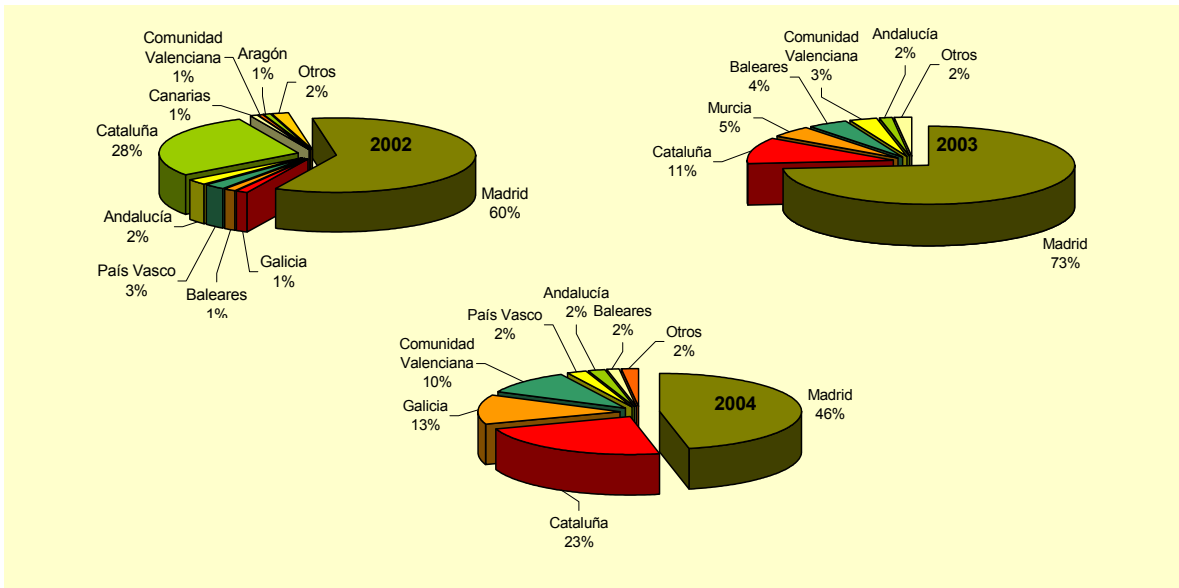
El reparto de la inversión extranjera por Comunidades Autónomas se puede observar en el Cuadro 16. La Comunidad Autónoma de Madrid recibió la mayor parte de la inversión (46,61%), seguida de Cataluña (23,18%), Galicia (12,51) y Comunidad Valenciana (10,21%). Es preciso recordar que el efecto “sede social” introduce un sesgo a favor de Comunidades Autónomas como Madrid o Barcelona y la localización real de las inversiones podría dar como resultado un reparto menos polarizado entre estas dos Comunidades.

**Cuadro 16. Inversión Extranjera bruta sin ETVEs. Comunidad Autónoma de destino**

(En millones de Euros)

COMUNIDAD AUTONOMA	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
ANDALUCIA	101	2,35	89	1,51	-11,37	53	1,82	-40,61
ARAGON	29	0,67	17	0,29	-40,58	3	0,09	-84,80
ASTURIAS	11	0,27	5	0,08	-56,43	5	0,17	-2,17
BALEARES	54	1,27	260	4,41	376,99	44	1,50	-83,18
CANARIAS	33	0,78	10	0,17	-69,52	5	0,18	-48,54
CANTABRIA	15	0,36	0	0,01	-97,30	1	0,02	62,84
CASTILLA Y LEON	12	0,29	3	0,06	-72,03	1	0,03	-77,19
CASTILLA-LA MANCHA	24	0,56	2	0,03	-92,08	5	0,17	152,24
CATALUÑA	1.204	28,17	634	10,77	-47,38	673	23,18	6,26
COMUNIDAD VALENCIANA	31	0,72	180	3,06	485,07	297	10,21	64,68
EXTREMADURA	6	0,15	17	0,30	174,58	1	0,02	-96,48
GALICIA	55	1,28	14	0,24	-73,93	363	12,51	2453,90
MADRID	2.569	60,10	4.337	73,73	68,86	1.354	46,61	-68,79
MURCIA	2	0,04	273	4,65	16778,92	3	0,11	-98,82
NAVARRA	11	0,25	4	0,07	-61,52	7	0,25	80,58
PAIS VASCO	114	2,68	29	0,49	-75,02	67	2,32	135,34
LA RIOJA	1	0,02	6	0,10	574,68	0	0,00	-98,64
CEUTA Y MELILLA	1	0,03	0	0,00	-97,97	14	0,48	48231,75
RESTO CCAA	1	0,02	1	0,02	19,29	11	0,37	892,55
<b>TOTAL</b>	<b>4.274</b>	<b>100,00</b>	<b>5.883</b>	<b>100,00</b>	<b>37,65</b>	<b>2.905</b>	<b>100,00</b>	<b>-50,62</b>

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 primer semestre de 2004 sufrió un descenso del 10,5% con respecto al mismo periodo de 2003 (ver Cuadro 17), alcanzando 10.249 millones de €. Como se observa en el Cuadro, la menor inversión en ETVEs fue la causante de la caída de la inversión bruta total.

Cuadro 17. Inversión española en el exterior. Inversión total

(En millones de Euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004			
	Bruta	Neta	Bruta	Variación	Neta	Bruta		Neta	
						Importe	Variación	Importe	Variación
INVERSION TOTAL <sup>(4)</sup>	11.642	5.911	11.452	-1,63	8.544	10.249	-10,50	9.385	9,84
INVERSION DESCONTADAS ETVE	<b>7.781</b>	<b>2.467</b>	<b>4.478</b>	<b>-42,45</b>	<b>1.874</b>	<b>5.981</b>	<b>33,56</b>	<b>5.320</b>	<b>183,88</b>
-En sociedades no cotizadas	7.475	2.161	4.106	-45,07	3.007	1.707	-58,43	1.354	-54,97
-En sociedades cotizadas	307	307	341	11,07	-1.132	4.274	1.153,37	3.965	n.c
INVERSION DE ETVE	<b>3.860</b>	<b>3.443</b>	<b>7.005</b>	<b>81,48</b>	<b>6.670</b>	<b>4.268</b>	<b>-39,07</b>	<b>4.065</b>	<b>-39,06</b>
-En sociedades no cotizadas <sup>(5)</sup>	3.860	3.443	7.005	81,48	6.670	4.268	-39,07	4.065	-39,06

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

(5) Durante el periodo enero-junio 2004 no se han registrado operaciones de este tipo de sociedades en empresas que cotizan en Bolsas de Valores o Mercados organizados.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La inversión bruta sin ETVEs alcanzó 5.981 millones de €, lo que representa un incremento del 33,56% con respecto al mismo periodo de 2003. El grueso de esa inversión (71,45%) se materializó en sociedades cotizadas en bolsas extranjeras.

En cuanto a la inversión española *neta* en el exterior, aumentó el 9,84% respecto al mismo periodo de 2003 hasta alcanzar 9.385 millones de €. Si no se consideran las ETVEs, el importe registrado fue de 5.320 millones de euros, con un incremento mucho más pronunciado que en el caso anterior, del 183,88%. Esta desigual evolución de la inversión neta total y la inversión neta descontadas ETVEs se debe a dos factores: por un lado la inversión neta en ETVEs registró una caída acusada del 39,06%, lo que arrastró a la baja a la inversión neta total; por otro la base de partida de la inversión neta sin ETVEs era relativamente baja (durante enero-junio de 2003 ascendió a 1.870 millones de euros), por lo que la variación al alza en 2004 fue espectacular.

La explicación para el positivo comportamiento de la inversión bruta y neta, sin ETVEs, se encuentra en la realización de varias operaciones, muy significativas en importe, de adquisición de empresas situadas en el exterior, que incidieron sustancialmente en las cifras globales.

### 2.1.2 Otras operaciones registradas

El Cuadro 18 ofrece datos sobre Transmisiones de empresas extranjeras entre residentes pertenecientes a distinto grupo empresarial y sobre operaciones de Reestructuración, tanto en el exterior como en España. Sobre la metodología y la pertinencia de la inclusión de estos datos como información suplementaria cabe efectuar los mismos comentarios que los ya realizados en la sección dedicada a la inversión extranjera en España y referidos al Cuadro 4.

**Cuadro 18. Inversión Española en el exterior. Otras operaciones registradas**

(En millones de Euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003		Enero-Junio 2004	
	Inversión	Desinversión	Inversión	Desinversión	Inversión	Desinversión
<b>TRANSMISIONES ENTRE RESIDENTES DE DISTINTO GRUPO</b>	422	453	242	242	846	846
<b>REESTRUCTURACIONES DE GRUPO</b>	3.923	2.939	985	903	3.570	3.332
-Transmisiones entre residentes del mismo Grupo	2.632	2.632	332	347	7	7
-Otras operaciones de reestructuración	1.290	306	653	556	3.563	3.325

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Las transmisiones entre residentes de distinto grupo registraron un acusado aumento con respecto a los primeros semestres de 2002 y 2003. En cuanto a las reestructuraciones de grupo, mostraron asimismo un comportamiento muy dinámico, en respuesta a la búsqueda, por parte de los inversores españoles, de una estructura de propiedad de sus inversiones exteriores conducente a una mayor optimización fiscal y de gestión empresarial. Si se calcula la inversión neta por estos conceptos (inversión menos desinversión), se observa nuevamente que los datos resultantes son muy poco significativos, por los mismos motivos que los ya apuntados al comentar el Cuadro 4.



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

Comparando los flujos de inversión extranjera neta en España e inversión española neta en el exterior, resulta una diferencia positiva a favor de esta última de 5.775 millones de €. En otras palabras, España fue acreedor neto frente al exterior por el concepto de inversión directa empresarial durante el primer semestre del año. Dicho resultado se encuentra en línea con el comportamiento observado de este saldo desde 1996, año en el que por primera vez la inversión española neta en el exterior superó la inversión extranjera neta en España. El Cuadro 19 ilustra cuanto se acaba de referir.

**Cuadro 19: Saldo de inversiones exteriores directas netas 1993-2004**

(En millones de Euros)

Periodo	Inversión española neta A	Inversión extranjera neta B	Diferencia C = A - B	Saldo
1993	707	4.482	-3.775	Deudor
1994	3.104	4.214	-1.110	Deudor
1995	2.742	3.696	-954	Deudor
1996	3.350	2.909	441	Acreeedor
1997	9.262	4.746	4.516	Acreeedor
1998	12.422	4.081	8.341	Acreeedor
1999	43.333	14.458	28.875	Acreeedor
2000	51.734	33.189	18.545	Acreeedor
2001	40.580	26.768	13.812	Acreeedor
2002	27.666	27.331	335	Acreeedor
2003	19.952	14.800	5.152	Acreeedor
2004 (ene-jun)	9.385	3.610	5.775	Acreeedor

Fuente: Registro de Inversiones

## 2.3 Distribución de la inversión por tipo de operación, país, sector y Comunidad Autónoma

### 2.3.1 Tipo de operación

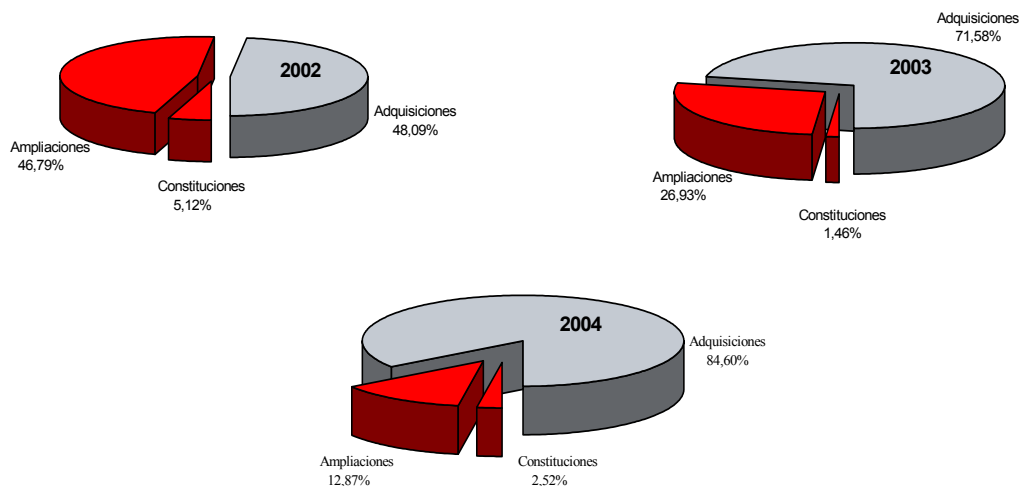
El Cuadro 20 muestra el reparto de la inversión bruta total (sin ETVEs) por tipo de operación. Como puede verse, las adquisiciones representaron el 84,6% del total, lo que se debe a la realización de diversas operaciones de adquisición de gran envergadura durante el periodo considerado. Dentro de las inversiones en “Nueva Producción”, las Ampliaciones de capital tuvieron mucho más peso que las Constituciones de empresas, como viene siendo habitual.

Cuadro 20. Inversión española bruta en el exterior sin ETVEs. Tipo de operación

(En millones de Euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
<b>Nueva Producción</b>	<b>4.039</b>	<b>51,91</b>	<b>1.263</b>	<b>28,39</b>	<b>-68,73</b>	<b>921</b>	<b>15,40</b>	<b>-27,08</b>
Constituciones	398	5,12	65	1,46	-83,67	151	2,52	132,31
Ampliaciones	3.641	46,79	1.198	26,93	-67,10	770	12,87	-35,73
<b>Adquisiciones</b>	<b>3.742</b>	<b>48,09</b>	<b>3.184</b>	<b>71,58</b>	<b>-14,91</b>	<b>5.060</b>	<b>84,60</b>	<b>58,92</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7.781</b>	<b>100,00</b>	<b>4.448</b>	<b>100,00</b>	<b>-42,84</b>	<b>5.981</b>	<b>100,00</b>	<b>34,46</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



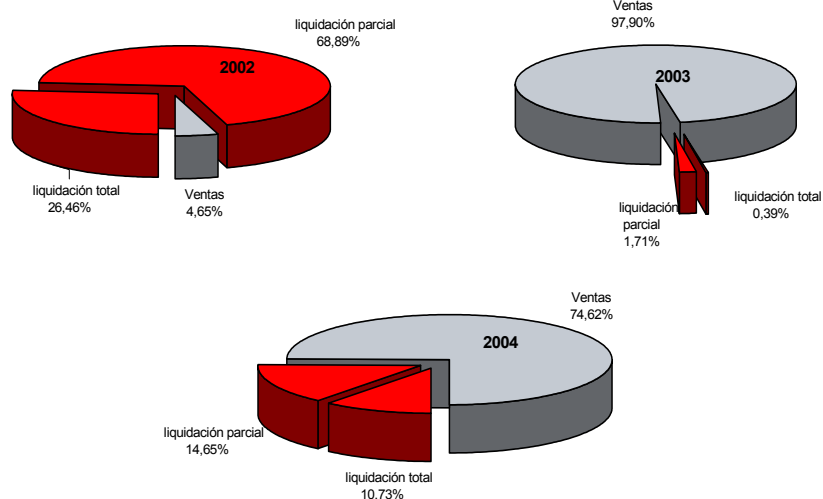
El reparto de la desinversión por tipo de operación se resume en el Cuadro 21. Las desinversiones se produjeron principalmente en la modalidad de ventas, totales o parciales, de empresas situadas en el exterior a compradores no residentes (74,62% de las desinversiones). Las liquidaciones parciales (por reducción de capital) o totales (por disolución o quiebra) representaron un porcentaje bastante menor (25,38%).

**Cuadro 21. Desinversión española en el exterior sin ETVEs. Tipo de operación**

(En millones de Euros)

	Enero-junio 2002		Enero-junio 2003			Enero-junio 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
<b>Liquidaciones</b>	<b>5.067</b>	<b>95,35</b>	<b>54</b>	<b>2,10</b>	<b>-9.283,33</b>	<b>168</b>	<b>25,38</b>	<b>67,86</b>
liquidación total	1.406	26,46	10	0,39	-13.960,00	71	10,73	85,92
liquidación parcial	3.661	68,89	44	1,71	-8.220,45	97	14,65	54,64
<b>Ventas</b>	<b>247</b>	<b>4,65</b>	<b>2.520</b>	<b>97,90</b>	<b>90,20</b>	<b>494</b>	<b>74,62</b>	<b>-410,12</b>
<b>Total</b>	<b>5.314</b>	<b>100,00</b>	<b>2.574</b>	<b>100,00</b>	<b>-106,45</b>	<b>662</b>	<b>100,00</b>	<b>-288,82</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



### 2.3.2 País de destino

El Cuadro 22 contiene el reparto geográfico de la inversión española bruta y neta (sin ETVEs) por países y regiones. Se aprecia un incremento del peso de la inversión bruta en Latinoamérica, que pasó de representar el 15,87% durante enero-junio de 2003 al 61,21% durante el primer semestre de 2004. Dentro de esta región,

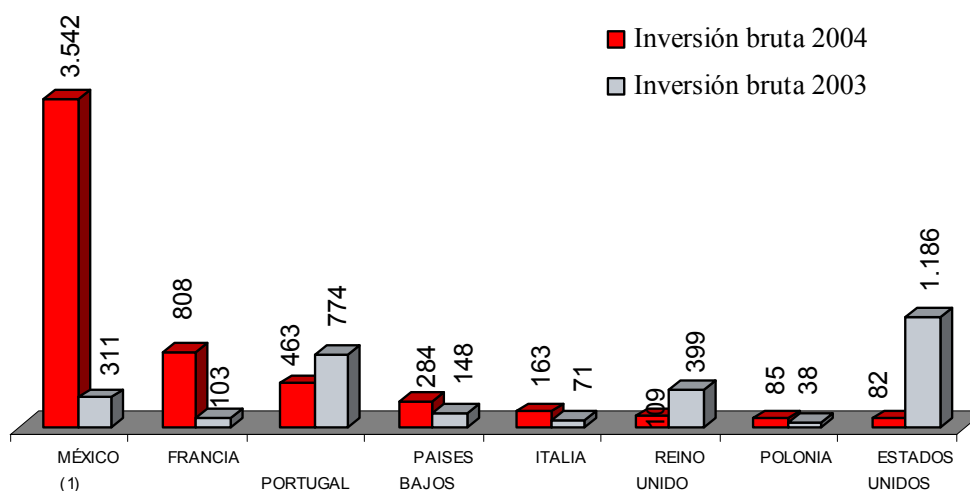
México representó la mayor parte, con el 59,22% del total, hecho que obedece casi en exclusiva a la realización de una gran operación de adquisición en ese país. De las restantes regiones, destaca únicamente el área de la OCDE, con el 37,79% de la inversión total, siendo Francia el primer país de la zona en la captación de inversiones españolas brutas, con el 13,51% de total. Le siguió Portugal con el 7,74%.

**Cuadro 22. Inversión española en el exterior sin ETVEs. País de destino**

(En millones de Euros)

País de destino	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
OCDE	4.823	3.228	3.530	79,36	-26,81	3.337	2.260	37,79	-35,98	1.682
UNIÓN EUROPEA	3.150	1.585	2.285	51,37	-27,46	2.114	2.091	34,96	-8,49	1.516
ANTIGUOS PAÍSES U.E	3.124	1.578	2.231	50,16	-28,59	2.060	1.998	33,41	-10,44	1.424
FRANCIA	157	114	103	2,32	-34,39	101	808	13,51	684,47	672
PORTUGAL	785	687	774	17,40	-1,40	646	463	7,74	-40,18	152
PAÍSES BAJOS	1.347	1.322	148	3,33	-89,01	146	284	4,75	91,89	202
ITALIA	95	92	71	1,60	-25,26	71	163	2,73	129,58	157
REINO UNIDO	434	313	399	8,97	-8,06	386	109	1,82	-72,68	109
NUEVOS PAÍSES U.E	27	7	54	1,21	100,00	54	93	1,55	72,22	92
POLONIA	14	14	38	0,85	171,43	38	85	1,42	123,68	84
OCDE NO EUROPEOS	1.498	1.475	1.214	27,29	-18,96	1.209	160	2,68	-86,82	158
ESTADOS UNIDOS	1.058	1.035	1.186	26,66	12,10	1.180	82	1,37	-93,09	79
JAPON	8	8	2	0,04	-75,00	2	77	1,29	3.750,00	77
PARAISOS FISCALES	42	-34	127	2,86	202,38	86	10	0,17	-92,13	1
LATINOAMÉRICA	2.635	-1.003	706	15,87	-73,21	-1.632	3.661	61,21	418,56	3.592
MÉXICO	457	454	311	6,99	-31,95	-1.259	3.542	59,22	1.038,91	3.519
BRASIL	1.173	-2.379	141	3,17	-87,98	-587	49	0,82	-65,25	38
URUGUAY	66	66	32	0,72	-51,52	30	26	0,43	-18,75	10
PAÍSES ASIÁTICOS	27	25	15	0,34	-44,44	15	35	0,59	133,33	31
CHINA	17	17	11	0,25	-35,29	11	30	0,50	172,73	30
PAÍSES AFRICANOS	245	242	68	1,53	-72,24	67	13	0,22	-80,88	13
MARRUECOS	6	3	18	0,40	200,00	18	10	0,17	-44,44	10
RESTO PAÍSES	9	9	2	0,04	-77,78	1	2	0,03	0,00	1
TOTAL	7.781	2.467	4.448	100,00	-42,84	1.874	5.981	100,00	34,46	5.320

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



El ranking de los principales países receptores de inversiones españolas durante el periodo de referencia se muestra en el Cuadro 23, en el que se observa como México, Francia, Portugal, Países Bajos e Italia ocuparon, por ese orden, los cinco primeros puestos de la clasificación para el periodo enero-junio 2004.

**Cuadro 23. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Los 15 primeros países de destino.**

(En millones de Euros)

PAIS	Enero-Junio 2003		Enero-Junio 2004	
	Importe	Puesto en el ranking	Importe	Puesto en el ranking
MEXICO	311	5	3.542	1
FRANCIA	103	10	808	2
PORTUGAL	774	2	463	3
PAISES BAJOS	148	7	284	4
ITALIA	71	12	163	5
REINO UNIDO	399	4	109	6
POLONIA	38	17	85	7
ESTADOS UNIDOS	1.186	1	82	8
JAPON	2	40	77	9
ALEMANIA	162	6	60	10
BELGICA	11	24	52	11
BRASIL	141	8	49	12
LUXEMBURGO	11	26	41	13
CHINA	11	25	30	14
URUGUAY	32	18	26	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En cuanto a las inversiones brutas de las ETVEs (Cuadro 24), se dirigieron principalmente a Hungría (38,33% del total), Italia (11,22%), Argentina (7,57%), Estados Unidos (7,47%) y Países Bajos (6,89%).

**Cuadro 24. Inversión española en el exterior de las ETVEs. Países de destino**

(En millones de Euros)

País de destino	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
OCDE	3.092	2.802	6.133	87,55	98,35	5.852	3.780	88,57	-38,37	3.659
<b>UNION EUROPEA</b>	<b>1.584</b>	<b>1.294</b>	<b>6.125</b>	<b>87,44</b>	<b>286,68</b>	<b>5.911</b>	<b>2.697</b>	<b>63,19</b>	<b>-55,97</b>	<b>2.591</b>
<b>ANTIGUOS PAISES U.E</b>	<b>1.584</b>	<b>1.294</b>	<b>5.620</b>	<b>80,23</b>	<b>254,80</b>	<b>5.406</b>	<b>1.049</b>	<b>24,58</b>	<b>-81,33</b>	<b>943</b>
ITALIA	417	407	10	0,14	-97,60	10	479	11,22	4690,00	468
PAISES BAJOS	899	886	362	5,17	-59,73	362	294	6,89	-18,78	220
FRANCIA	107	39	273	3,90	155,14	136	69	1,62	-74,73	69
<b>NUEVOS PAISES U.E.</b>			<b>505</b>	<b>7,21</b>	<b>n.c</b>	<b>505</b>	<b>1.648</b>	<b>38,61</b>	<b>226,34</b>	<b>1.648</b>
HUNGRIA			498	7,11	n.c	498	1.636	38,33	228,51	1.636
<b>OCDE NO EUROPEOS</b>	<b>1.416</b>	<b>1.416</b>	<b>8</b>	<b>0,11</b>	<b>-99,44</b>	<b>-59</b>	<b>319</b>	<b>7,47</b>	<b>3.887,50</b>	<b>319</b>
ESTADOS UNIDOS	36	36	8	0,11	-77,78	-59	319	7,47	3.887,50	319
PARAISOS FISCALES		-3					8	0,19		8
LATINOAMÉRICA	763	639	871	12,43	14,15	827	401	9,40	-53,96	319
ARGENTINA	695	695	492	7,02	-29,21	448	323	7,57	-34,35	242
VENEZUELA							67	1,57	n.c	67
RESTO PAÍSES	5	5	1	0,01	-80,00	-9	79	1,85		79
<b>TOTAL</b>	<b>3.860</b>	<b>3.443</b>	<b>7.005</b>	<b>100,00</b>	<b>81,48</b>	<b>6.670</b>	<b>4.268</b>	<b>100,00</b>	<b>-39,07</b>	<b>4.065</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

### 2.3.3 Sector de destino

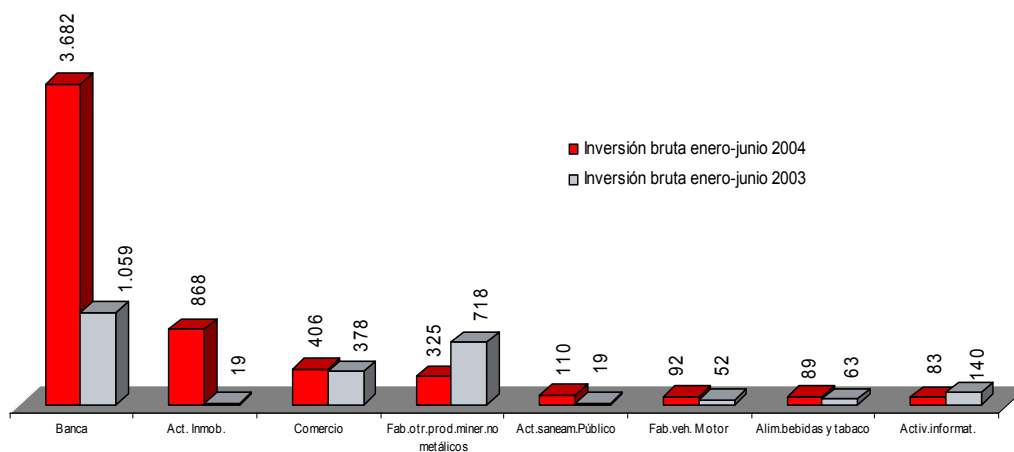
El reparto sectorial de la inversión española bruta en el exterior (Cuadro 25) revela que el sector de Banca fue el principal foco de atracción de los inversores (61,55%), como consecuencia de la realización de una importante operación de adquisición en ese sector. Le siguió el sector Inmobiliario (16,19%), lo que también se explica en buena parte por una operación de compra de una empresa inmobiliaria. Le siguieron los sectores de Comercio (6,79%) y el de Fabricación de Minerales no metálicos (5,43%). Ninguno de los restantes sectores tuvo una importancia reseñable durante el periodo de referencia. En el Cuadro 26 se relacionan los quince primeros sectores de destino de la inversión española bruta en el exterior durante enero-junio de 2004.

Cuadro 25. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Sectores de destino

(En millones de Euros)

SECTOR DE DESTINO	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión Bruta			Inversión Neta	Inversión Bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA	4	4	15	0,33	228,59	15	4	0,07	-72,07	0
PROD.DIST.E.ELECTRICA, AGUA,GAS	319	313	118	2,65	-62,97	115	20	0,34	-82,90	20
<i>PROD.DISTRIB.ELECTRICIDAD</i>	220	218	115	2,59	-47,79	115	20	0,33	-83,00	20
IND. EXTRAC.MINERAL Y PETROLEO REF.		-21	989	22,23	n.c	989	1	0,02	-99,86	1
ALIMENTACIÓN, BEBIDAS Y TABACO	67	33	63	1,43	-5,43	22	89	1,49	40,85	74
INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCIÓN	11	11	10	0,22	-10,77	10	0	0,01	-95,25	0
INDUSTRIA DEL PAPELY ARTES GRAFICAS	50	50	30	0,67	-40,69	29	4	0,06	-88,20	4
INDUSTRIA QUÍMICA Y DERV. CAUCHO	133	120	50	1,12	-62,41	49	61	1,02	22,92	61
<i>INDUSTRIA QUÍMICA</i>	111	99	45	1,00	-59,67	44	30	0,50	-32,94	30
OTRAS MANUFACTURAS	1.660	1.592	960	21,59	-42,13	939	511	8,55	-46,78	433
<i>FAB. MINERALES NO METALICOS</i>	1.106	1.086	718	16,15	-35,07	705	325	5,43	-54,77	271
<i>FABRICACIÓN VEHÍCULOS MOTOR</i>	120	100	52	1,17	-56,67	53	92	1,54	76,92	81
CONSTRUCCIÓN	804	790	29	0,65	-96,41	27	8	0,14	-71,85	7
COMERCIO	744	613	378	8,49	-49,24	334	406	6,79	7,41	283
HOSTELERIA	67	67	193	4,35	188,40	193	9	0,16	-95,11	9
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	1.101	1.097	238	5,36	-78,34	235	16	0,27	-93,31	-338
<i>TELECOMUNICACIONES</i>	557	556	146	3,29	-73,72	144	5	0,08	-96,81	-40
INTER.FINANC. BANCA Y SEGUROS	2.098	-1.612	1.109	24,93	-47,15	-1.321	3.739	62,52	237,16	3.690
<i>BANCA Y ACTIVIDADES ANEXAS</i>	1.956	-1.693	1.059	23,82	-45,78	-1.356	3.682	61,55	247,54	3.650
INMOBILIARIA Y SERVICIOS.	509	-799	222	4,99	-56,41	199	967	16,17	335,43	940
<i>ACTIVIDADES INMOBILIARIAS</i>	47	-1.179	19	0,44	-58,32	18	868	14,51	4.371,10	850
<i>ACTIVIDADES INFORMATICAS</i>	37	34	140	3,15	282,33	139	83	1,38	-40,81	81
OTROS	214	210	44	0,98	-79,62	40	144	2,42	231,78	135
<i>ACTIVIDADES SANEAM. PUBLICO</i>	7	6	19	0,43	171,43	18	110	1,84	478,95	109
<b>TOTAL</b>	<b>7.781</b>	<b>2.467</b>	<b>4.448</b>	<b>100,00</b>	<b>-42,84</b>	<b>1.874</b>	<b>5.981</b>	<b>100,00</b>	<b>34,46</b>	<b>5.320</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



Cuadro 26. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Los 15 primeros Sectores de destino.

(En millones de Euros)

SECTOR DE DESTINO	Enero-Junio 2003		Enero-Junio 2004	
	Importe	Puesto en el ranking	Importe	Puesto en el ranking
BANCA Y ACTIVIDADES ANEXAS	1.059	1	3.682	1
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	19	14	868	2
COMERCIO	378	4	406	3
FAB.OTR.PROD.MINERALES NO METÁLICOS	718	3	325	4
ACTIVIDADES SANEAMIENTO PÚBLICO	19	15	110	5
FAB. VEHICULOS MOTOR Y COMPONENTES	52	10	92	6
ALIMENTACION, BEBIDAS Y TABACO	63	9	89	7
ACTIVID. INFORMATICAS/BASES DATOS	140	7	83	8
INDUSTRIA QUIMICA	45	11	30	9
PRODUC.Y DISTRIBUCUÓN ENERGIA ELECT.	115	8	20	10
HOSTELERIA	193	5	9	11
CONSTRUCCIÓN	29	13	8	12
TELECOMUNICACIONES	146	6	5	13
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA	15	16	4	14
IND. PAPEL, EDICIÓN, ARTES GRÁFICAS	30	12	4	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La inversión en el exterior de las ETVEs se resume en el Cuadro 27. Estas inversiones, en términos brutos, se destinaron predominantemente a los sectores Bancario (31,91%), de Fabricación de vehículos de motor (20%) y Químico (20,17%).

Cuadro 27. Inversión española en el exterior de las ETVEs. Sectores de destino

(En millones de Euros)

SECTOR DE DESTINO	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
AGRICULTURA,GANADERIA,CAZA, PESCA										-81
PROD.DIST.E.ELECTRICA, AGUA,GAS		0	112	1,59	n.c	112	81	1,91	-27,09	81
IND. EXTRAC.MINERAL Y PETROLEO REF.							321	7,51	n.c	321
ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS	11	11	311	4,44	2.621,42	63	67	1,57	-78,44	-5
INDUSTRIA DEL PAPELY ARTES GRAFICAS	1.306	1.306	381	5,44	-70,83	348	16	0,38	-95,73	16
INDUSTRIA QUÍMICA Y DERV. CAUCHO	390	390	363	5,18	-6,89	363	861	20,17	137,25	861
OTRAS MANUFACTURAS	1.434	1.434	5.475	78,17	281,84	5.421	1.351	31,65	-75,33	1.339
COMERCIO	484	416	269	3,84	-44,48	269	76	1,77	-71,87	41
HOSTELERIA	14	14		0,00			5	0,11		5
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	24	-175	29	0,41	18,11	29	65	1,53	126,91	65
INTER.FINANC. BANCA Y SEGUROS	116	100	30	0,42	-74,42	30	1.362	31,91	4.483,60	1.360
INMOBILIARIA Y SERVICIOS.	76	-58	23	0,32	-70,14	22	56	1,31	146,84	54
OTROS	5	5	13	0,19	189,59	13	8	0,18	-42,99	8
TOTAL	3.860	3.443	7.005	100,00	81,44	6.670	4.268	100,00	-39,07	4.065

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



### 2.3.4. Sector de Origen

El Cuadro 28 muestra la inversión española total en el exterior repartida por sector de origen de los inversores, donde las ETVEs se recogen en el último renglón del cuadro como un sector individual. Se aprecia una acusada correspondencia entre las cifras contenidas en los cuadros de sector de origen y de destino, lo que es lógico dado que la especialización sectorial de las empresas se proyecta también en la mayoría de los casos hacia sus inversiones en el exterior.

**Cuadro 28. Inversión española en el exterior. Sectores de origen**

(En millones de Euros)

SECTOR DE ORIGEN	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inversión Bruta	Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión Neta
			Importe	%	Variac.		Importe	%	Variac.	
AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA, PESCA	6	6		0,00	-100,00		2	0,02	n.c.	-1
PROD. DIST. E. ELECTRICA, AGUA, GAS	214	211	118	1,03	-44,86	115		0,00	n.c.	
IND. EXTRAC. MINERAL Y PETROLEO REF.		-20	988	8,63	n.c.	988	1	0,01	-99,90	-1
ALIMENTACIÓN, BEBIDAS Y TABACO	67	-48	64	0,56	-4,48	64	73	0,71	14,06	73
INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCIÓN	68	59	66	0,58	-2,94	66	30	0,29	-54,55	30
INDUSTRIA DEL PAPEL Y ARTES GRAFICAS	41	41	31	0,27	-24,39	30	1	0,01	-96,77	1
INDUSTRIA QUÍMICA Y DERIV. CAUCHO	427	426	59	0,52	-86,18	59	95	0,93	61,02	94
OTRAS MANUFACTURAS	1.892	1.847	788	6,88	-58,35	749	290	2,83	-63,20	223
FAB. PROD. MINERALES NO MET.	1.121	1.104	689	6,02	-38,54	676	164	1,60	-76,20	111
FABRICACIÓN VEHÍCULOS MOTOR	284	284	16	0,14	-94,37	16	94	0,92	487,50	94
CONSTRUCCION	838	831	26	0,23	-96,90	24	7	0,07	-73,08	6
COMERCIO	452	443	288	2,51	-36,28	263	279	2,72	-3,13	147
HOSTELERIA	45	45	121	1,06	168,89	121	5	0,05	-95,87	5
TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	393	388	202	1,76	-48,60	199	73	0,71	-63,86	-280
TELECOMUNICACIONES	180	179	118	1,03	-34,44	115	61	0,60	-48,31	17
INTER.FINANC. BANCA Y SEGUROS	1.401	-3.201	1.021	8,92	-27,12	-1.290	3.748	36,57	267,09	3.708
BANCOS Y CAJAS DE AHORROS	1.363	-3.230	973	8,90	-28,61	-1.338	3.700	36,10	280,27	3.660
INMOBILIARIA Y SERVICIOS.	584	505	259	2,26	-55,65	256	873	8,52	237,07	865
ACTIVIDADES INMOBILIARIAS.	51	47	21	0,18	-58,82	20	821	8,01	3.809,52	815
GESTION DE SOCIEDADES DE CARTERA	5.192	4.366	7.406	64,67	42,64	6.914	4.747	46,32	-35,90	4.500
HOLDINGS DE SOC. ESPAÑOLAS	1.332	922	402	3,51	-69,82	245	478	4,66	18,91	435
EMPRESAS TENENCIAS VAL. EXTRAN.	3.860	3.443	7.005	61,17	81,48	6.670	4.268	41,64	-39,07	4.065
OTROS	19	12	13	0,11	-31,58	-16	25	0,24	92,31	14
TOTAL	11.642	5.911	11.452	100,00	-1,63	8.544	10.249	100,00	-10,50	9.385

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

### 2.3.5 Comunidad Autónoma de origen

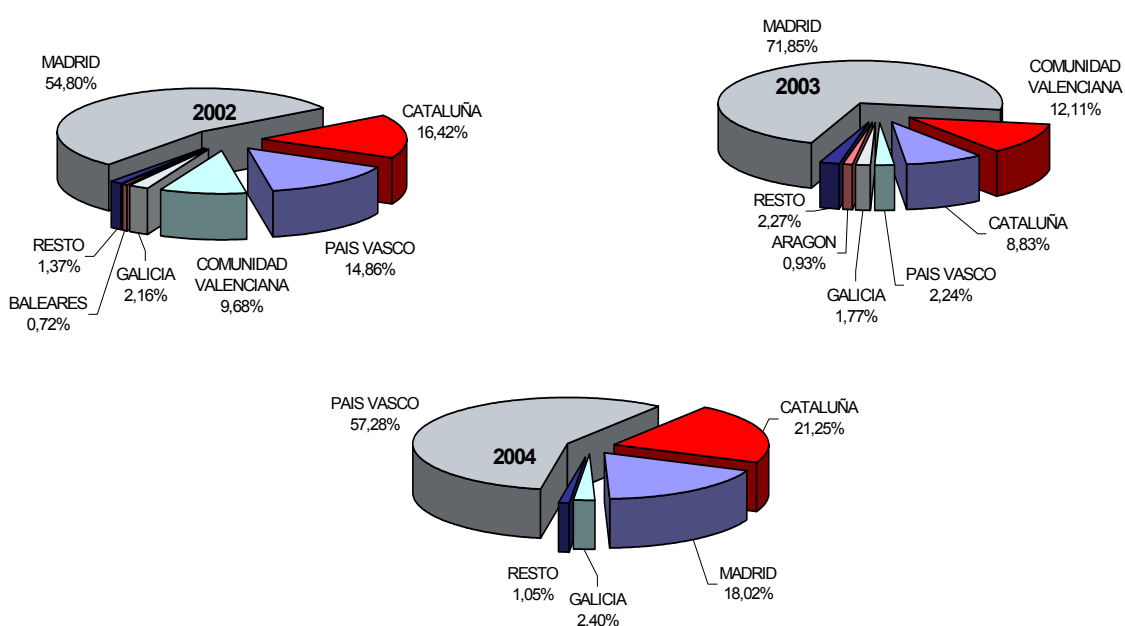
Por último, el Cuadro 29 muestra la distribución por regiones de origen de la inversión española en el exterior. El País Vasco fue la principal Comunidad Autónoma de origen de las inversiones, con el 57,27% de la inversión bruta total. Le siguieron Cataluña, con el 21,25%, y Madrid, con el 18,02%. Es preciso aclarar que el reparto por regiones españolas de la inversión española en el exterior adolece de las mismas limitaciones que el reparto regional de la inversión extranjera en España, por el sesgo existente a favor de la Comunidad Autónoma donde está localizada la sede social de la empresa.

**Cuadro 29. Inversión española en el exterior sin ETVEs. Comunidades Autónomas de origen**

(En millones de Euros)

COMUNIDAD AUTÓNOMA	Enero-junio 2002		Enero-junio 2003			Enero-junio 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
ANDALUCIA	6	0,08	31	0,69	402,36	4	0,07	-85,36
ARAGON	15	0,20	41	0,93	170,37	1	0,01	-98,71
ASTURIAS	9	0,12	9	0,20	-1,28	0	0,01	-96,49
BALEARES	56	0,72	26	0,58	-53,36	0	0,00	-99,75
CANARIAS	18	0,23	0	0,01	-97,18	6	0,10	1.051,76
CANTABRIA	4	0,05	6	0,13	44,45	5	0,08	-20,71
CASTILLA Y LEON	41	0,53	2	0,06	-94,00	0	0,00	-89,83
CASTILLA-LA MANCHA	5	0,06	11	0,25	134,82	0	0,00	-99,87
CATALUÑA	1.278	16,42	393	8,83	-69,26	1.271	21,25	223,45
COMUNIDAD VALENCIANA	753	9,68	539	12,11	-28,46	28	0,47	-94,74
EXTREMADURA	5	0,06	0	0,00	-99,29	0	0,00	-14,37
GALICIA	168	2,16	79	1,77	-53,31	144	2,40	83,10
MADRID	4.264	54,80	3.196	71,85	-25,05	1.078	18,02	-66,28
MURCIA	1	0,01	6	0,14	498,21	5	0,09	-15,74
NAVARRA	3	0,03	9	0,20	242,84	8	0,13	-11,93
PAIS VASCO	1.156	14,86	100	2,24	-91,37	3.426	57,27	3.333,00
LA RIOJA	0	0,00	0	0,00		6	0,10	2.849,40
CEUTA Y MELILLA	0	0,00	0	0,00		0	0,00	
<b>TOTAL</b>	<b>7.781</b>	<b>100,00</b>	<b>4.448</b>	<b>100,00</b>	<b>-42,84</b>	<b>5.981</b>	<b>100,00</b>	<b>34,48</b>

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 vigor<sup>2</sup> 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 aquélla 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.

---

<sup>2</sup> 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).

## 1.2 Terminología

En anteriores Boletines, se explicaba la diferencia entre los conceptos de inversión registrada e inversión efectiva<sup>3</sup>. Dado que a partir del presente Boletín ya no se van a presentar series ni cifras de inversión registrada (excepto los datos incluidos en los Cuadros 4 y 18 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”. Así pues, en adelante “inversión” es igual a “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 en estas modalidades 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

---

<sup>3</sup>A continuación se transcribe el texto explicativo del anterior Boletín:

“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.”

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 en la mayoría de los casos 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 cuasi 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.

En cuanto a los Grupos de países, Japón no está incluido en los Países Asiáticos, pues figura entre los países de la OCDE. Por el contrario, México se incluye en Latinoamérica, y no entre los países OCDE. Por último, en los cuadros sobre distribución de la inversión extranjera por País Último de origen, España no está incluida en el grupo OCDE, sino que aparece como una categoría independiente del resto.

La ausencia de cifras en algún renglón de país o sector de los cuadros significa que dicho país o sector no ha registrado inversión alguna durante el periodo correspondiente. La cifra “cero” significa que ha habido una inversión

positiva pero inferior a 500.000 euros, pues en caso de superarse dicha cantidad el redondeo produce la cifra “1”.

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 DEL BOLETIN N° 21**

Este Boletín ofrece las siguientes novedades con respecto al Boletín nº 20 en el que se publicaron las cifras correspondientes al trienio 2001, 2002 y 2003:

- a) En la sección de Inversiones Españolas en el exterior se ofrecen cuadros sobre “Tipo de inversión” (Cuadro 19) y “Tipo de desinversión” (Cuadro 20), que se ha procurado sean análogos en su estructura a los Cuadros 5 y 6 sobre tipo de inversión y de desinversión respectivamente de 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 terminología 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 externas 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 un cuadro comparativo 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 Boletines anteriores, 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 4 y 18 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.

### **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 del exterior en España en acciones cotizadas por encima del 10% del capital

El Registro incluye este tipo de inversión, pero no la Balanza de Pagos.

#### 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 las 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 le plantean al Registro de Inversiones dudas o 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 este criterio, es inversión exterior 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, préstamos participativos, etc.), con algunas excepciones (por ejemplo, el Banco de España considera inversión exterior la concesión de préstamos participativos y no participativos de matriz a filial).

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), integrante del activo contable de la empresa.

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. Esto ocurrirá en la mayoría de las operaciones de constitución o ampliación del capital de las empresas (si bien pudiera existir un desfase temporal en el registro de la inversión por unos y otros). Algunas operaciones de constitución o ampliación del capital no serán calificadas como inversión por la empresa si, por ejemplo, se destinan a la amortización de préstamos bancarios.

En los casos de compraventa de empresas, el Registro de Inversiones y la Balanza de Pagos registrarán un flujo de inversión, pero no así la contabilidad de la empresa objeto de la compraventa, cuyo inmovilizado no se habrá modificado como consecuencia de la transacción.

En cambio, la empresa contabilizará como inversión, pero no así el Registro de Inversiones ni la Balanza de Pagos, el aumento del inmovilizado cuando éste se financie mediante recursos ajenos obtenidos en los mercados financieros como, por ejemplo, préstamos bancarios (la contratación de éstos no produce variación en la titularidad exterior de los pasivos calificados como fondos propios 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](http://www.mcx.es) (ver punto IV, más adelante), tienen carácter provisional y por lo tanto pueden sufrir modificaciones como resultado del permanente proceso de depuración 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](http://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 los siguientes apartados de las pantallas que irán apareciendo sucesivamente:

- “Área de Comercio Exterior”
- “Dirección General de Comercio e Inversiones”
- “Inversiones Exteriores”
- “Estadísticas”
- “Informes” (para consultar Boletines anteriores)  
ó
- “Flujos de Inversiones extranjeras en España” o “Flujos de Inversiones españolas en el exterior” para consultar datos de inversión. 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 cuadros de 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.