

Flujos de inversiones exteriores directas

Enero-junio 2004

Dirección General de Comercio e Inversiones

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 2004, 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.

Palabras clave: inversiones extranjeras, inversiones directas, gastos de inversión.

Clasificación JEL: F21.

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) (1) disminuyeron en

(1) La UNCTAD siempre se refiere a la IED en términos netos.



COLABORACIONES

2003 por tercer año consecutivo (un 17,6 por 100), a un total de 560.000 millones de dólares, tras disminuir el 40 por 100 en 2001 y el 17 por 100 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 por 100 inferiores a los de 2002. Es reseñable la caída del 50 por 100 de la inversión hacia Estados Unidos. Dentro de la Unión Europea, que en conjunto disminuyó el 21 por 100, hay que mencionar el descenso del 64,27 por 100 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 por 100 en su inversión extranjera, según los datos de la UNCTAD. También, y por cuarto año consecutivo, disminuyeron los flujos hacia Latinoamérica y Caribe (3 por 100), así como hacia Europa Central y Oriental (32,7 por 100).

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 por 100. Sin embargo algunas regiones registraron incrementos en sus cifras de inversión extranjera. Destaca la región asiática, con un aumento del 14 por 100, 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 por 100 con respecto a 2002. El sector manufacturero fue el principal objeto de la inversión extranjera en ese país. También la



COLABORACIONES

CUADRO 1
DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE LAS ENTRADAS POR
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA NETA 1992-2003
 (En miles de millones de dólares USA)

Región	Inversión extranjera directa			
	2000	2001	2002	2003
Todo el mundo	1.388,0	817,6	678,8	559,6
<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*.

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 por 100).

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 por 100) 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 por 100 y 31 por 100 respectivamente. Nótese el cambio de tendencia de la inversión extranjera en Estados Unidos que, desde una caída de la inversión del 50 por 100 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 por 100 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 por 100. La zona euro y Reino Unido registraron descensos (del 61 por 100 y 91 por 100 respectivamente). Frente a esa evolución negativa, Estados Unidos asistió a un aumento del 41 por 100 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 por 100, desde el 3 por 100 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 por 100 en ese país, frente a una tasa negativa del 0,1 por 100 registrada durante 2003.

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 por 100 durante el



COLABORACIONES

CUADRO 2
LAS INVERSIONES INTERNACIONALES DIRECTAS NETAS DURANTE ENERO-JUNIO DE 2004
 (En millones de euros)

Regiones/países	Inversión directa enero-junio			Inversión directa enero-junio		
	Entradas netas			Salidas netas		
	2003	2004		2003	2004	
	Importe	Importe	% de variación	Importe	Importe	% de variación
Zona Euro (12).....	74.800	5.000	-93	59.200	23.300	-61
Alemania.....	18.565	-38.910	-310	312	8.899	2752
España.....	10.593	5.172	-51	8.547	9.366	10
Francia.....	14.891	14.555	-2	25.113	24.790	-1
Reino Unido.....	7.434	26.358	255	16.882	1.484	-91
Estados Unidos.....	24.877	32.479	31	62.561	87.971	41
Total.....	107.111	63.837	-40	138.643	112.755	-19

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).

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 Informe, 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 por 100 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 por 100. De esa cifra, el grueso (96,66 por 100) 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 por 100.

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 por 100. Esta cifra fue incluso inferior (en un 50 por 100) 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 descen-



COLABORACIONES

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 %
Inversión total (1)	8.365	7.219	11.790	40,94	10.438	6.885	-41,60	3.610	-65,41
Inversión descontadas ETVES	4.274	3.131	5.883	37,65	4.533	2.906	-50,60	-362	-107,99
– 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
Inversión en ETVES (2)	4.090	4.088	5.907	44,43	5.905	3.979	-32,64	3.972	-32,73

(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.

so 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 por 100, 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 por 100 como muestra el Cuadro 3), sino que arrastró a la baja la cifra anual hasta producir una disminución del 46,94 por 100 de la inversión bruta y del 62,46 por 100 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 por 100 y del 51,22 por 100 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
Transmisiones entre no residentes de distinto grupo (3)	149	147	269	274	52	51
Reestructuraciones de grupo	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

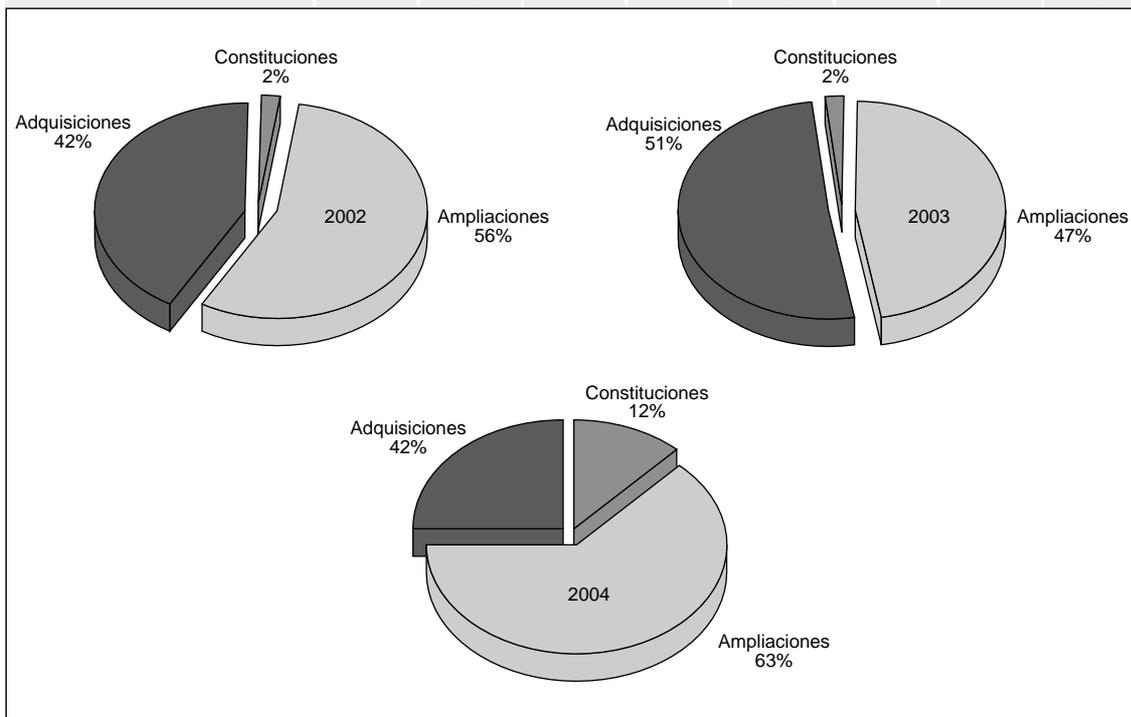
(3) El dato se refiere a las transmisiones entre no residentes de distinto grupo. Las transmisiones entre no residentes del mismo grupo se incluyen en el renglón de Reestructuraciones.
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



COLABORACIONES

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 %
Nueva Producción.....	2.499	58,48	2.867	48,73	14,70	2.186	75,23	-23,76
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
Adquisiciones.....	1.775	41,53	3016	51,27	69,92	720	24,79	-76,12
Total	4.274	100,00	5.883	100,00	37,65	2.905	100,00	-50,62



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



COLABORACIONES

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. Incluir las 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

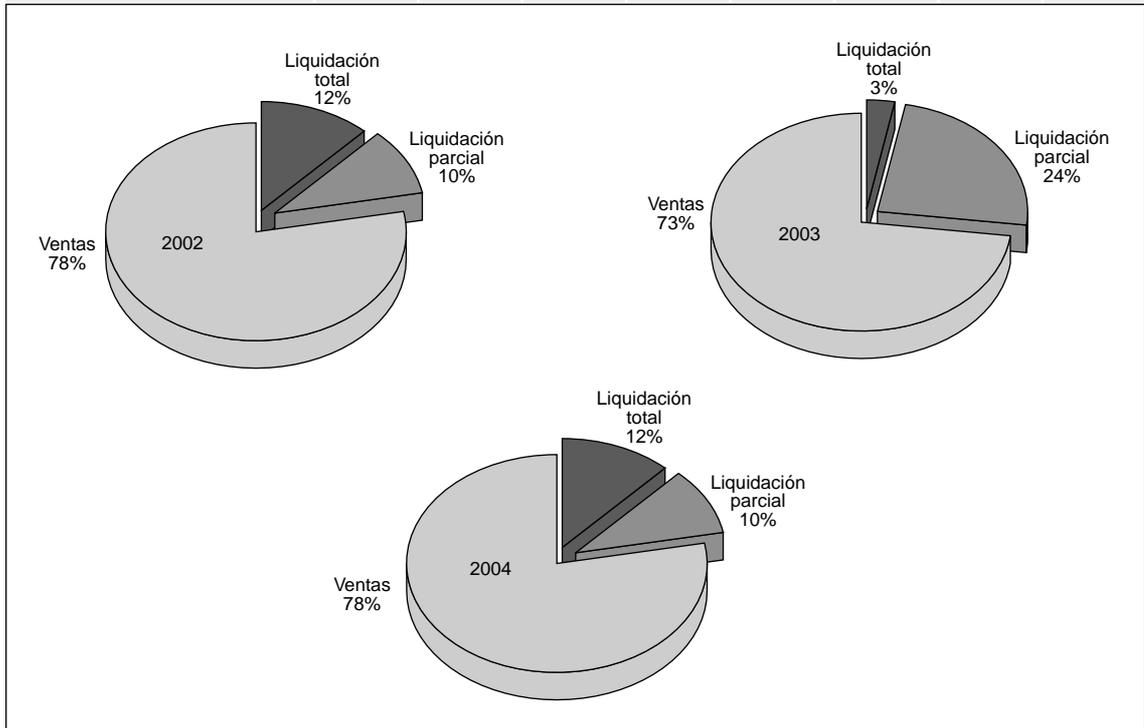
1.2.1. Tipo de operación

Analizando la distribución de la inversión bruta (sin ETVEs) por tipo de opera-

ción (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 por 100 de la inversión total, frente a las operaciones de Adquisición que absorbieron el 24,79 por 100 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.

Las desinversiones observadas (Cuadro 6) consistieron principalmente en ventas de empresas con capital extranjero a

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 %
Liquidaciones	242	22,56	362	27,14	49,87	253	7,77	-30,01
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
Ventas	829	77,44	972	72,86	17,18	3006	92,23	209,34
Total	1.071	100,00	1334	100,00	24,55	3.259	100,00	144,37



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



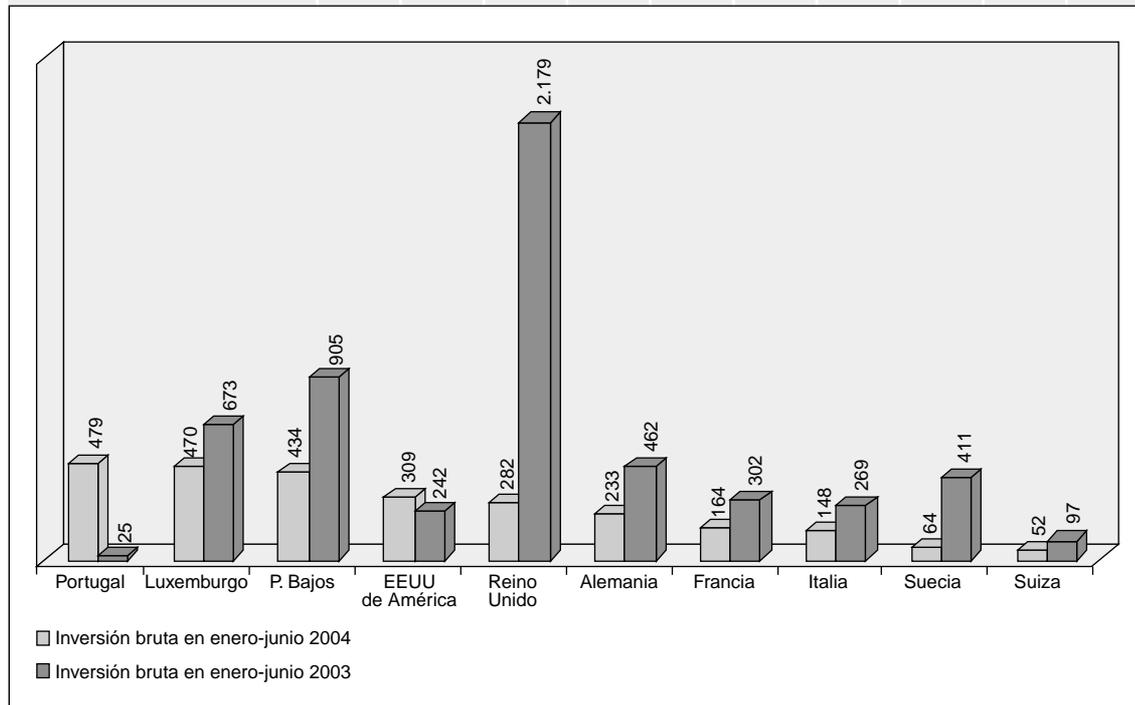
COLABORACIONES

residentes en España (92,23 por 100), 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) repre-

CUADRO 7
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVES. PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO
(En millones de euros)

País	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	
OCDE.....	4.146	3.087	5.692	96,75	37,27	4.368	2.744	94,42	-51,79	262
Unión Europea.....	3.936	3.056	5.306	90,19	34,79	4.053	2.318	79,77	-56,31	55
Antiguos países UE.....	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
Bélgica.....	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
Países 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
Nuevos países UE.....	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
Países Europ. no comunitaria.....	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
OCDE no Europeos.....	141	-19	282	4,79	99,94	250	371	12,78	31,68	171
Canadá.....	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
Paraísos fiscales.....	60	-7	125	2,13	109,33	118	69	2,37	-44,97	-676
Latinoamérica.....	63	45	61	1,03	-3,59	42	55	1,89	-9,68	49
Resto países.....	5	6	5	0,09	6,53	4	38	1,32	633,68	3
Total.....	4.274	3.131	5.883	100,00	37,65	4.533	2.906	100,00	-50,60	-363



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

sentaron un porcentaje muy poco significativo (7,77 por 100) de la desinversión total.

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 ETVEs) durante el primer semestre de 2004. Observando el origen inmediato de las inversiones (Cuadro 7), se aprecia que la mayor parte (94,42 por 100) procedió de los países de la OCDE, como viene siendo habitual. Dentro de este área, Portugal (16,50 por 100 de la inversión total), Luxemburgo (16,16 por 100), Países Bajos (14,92 por 100), Estados Unidos (10,63 por 100), Reino Unido (9,72 por 100), Alemania (8,02 por 100) e Italia (5,09 por 100) 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.

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



COLABORACIONES

CUADRO 8 INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVEs. PAÍS DE ORIGEN ÚLTIMO (En millones de euros)							
País	Enero-Junio 2002	Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Inversión bruta	Inversión bruta			Inversión bruta		
		Importe	%	Var.02/01	Importe	%	Var.03/02
OCDE	3.979	5.466	93,18	37,38	2.582	91,93	-52,76
Unión Europea.....	3.369	4.881	83,20	44,88	1.828	65,08	-62,54
Antiguos países U.E.....	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
Bélgica.....	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
Países 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
P. Europ. no Comunit.	215	110	1,87	-49,11	52	1,87	-52,21
Suiza.....	211	101	1,72	-52,08	49	1,76	-51,10
OCDE no europeos	395	476	8,11	20,56	702	24,99	47,54
Canadá.....	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
Paraisos Fiscales	58	118	2,02	102,81	69	2,46	-41,66
Latinoamérica.....	60	214	3,65	259,43	63	2,24	-70,55
España	67	56	0,95	-16,67	53	1,89	-4,89
Resto Países	80	68	1,15	-15,61	95	3,36	39,50
Total.....	4.177	5.866	100,00	40,44	2.809	100,00	-52,11

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

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 por 100 de la inversión a sobresalir en el Cuadro 8 como el primer país inversor durante el periodo comentado con el 22,62 por 100 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 por 100 al 11,05 por 100 del total y Bélgica del 0,65 por 100 al 2,48 por 100. Es digna de mención asimismo la aparición de la propia España con destino último del 1,89 por 100 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. Cuando 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



COLABORACIONES

CUADRO 9
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVEs.
LOS 15 PRIMEROS PAÍSES DE ORIGEN INMEDIATO
 (En millones de euros)

País	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
Países 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
Canadá.....	31	11	45	11
Bélgica.....	54	10	19	12
Andorra.....	5	15	18	13
Islas Vírgenes Británicas.....	16	13	17	14
Japón.....	9	14	17	15

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

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.

La distribución por país inmediato y último de la inversión en ETVEs está resumida respectivamente en los Cua-

CUADRO 10
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVEs.
LOS 15 PRIMEROS PAÍSES DE ORIGEN ÚLTIMO
 (En millones de euros)

País	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
Países Bajos.....	535	3	286	4
Alemania.....	461	4	242	5
Italia.....	544	2	164	6
Francia.....	322	7	152	7
Bélgica.....	28	12	70	8
Suecia.....	425	6	64	9
España.....	30	10	55	10
Canadá.....	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.

CUADRO 11
INVERSIÓN EXTRANJERA EN ETVEs. PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO.
 (En millones de euros)

País	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	
OCDE	3.953	3.953	5.512	93,31	39,46	5.512	3.583	90,06	-35,00	3.577
Unión Europea.....	70	70	125	2,11	78,92	125	244	6,14	95,64	243
Antiguos países U.E.	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
Países Bajos.....	24	24	56	0,95	130,80	56	4	0,10	-93,02	4
P. Europ. no Comunit.	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
OCDE no europeos	3.883	3.883	5.377	91,03	38,49	5.377	1.861	46,78	-65,38	1.856
Canadá.....	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
Latinoamérica	138	135	382	6,46	177,32	380	388	9,75	1,65	388
Costa Rica.....	5	5	0	0,00	-96,57	0				
México.....	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
Países Asiáticos	0		13	0,22	417.794,97	13	8	0,19	-43,14	8
Malasia.....			13	0,22			8	0,19	-43,14	
Resto países.....	0	0	0	0,00		0	0	0,00		0
Total.....	4.090	4.088	5.907	100,00	44,42	5.905	3.979	100,00	-32,64	3.972

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

dros 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 por 100, 28,50 por 100 y 16,23 por 100 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 por 100 y el 28,50 por 100 de la inversión total respectivamente.

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 por 100) y, dentro de éste, el sector de Fabricación de Otros Productos Minerales no metálicos (básicamente cemento) fue el más pujante (13,78 por 100). Le siguieron los sectores Financiero (15,19 por 100), donde destaca el subsector de Seguros (8,01 por 100), Comercial (10,48 por 100), Inmobiliario (9,42 por 100) y Metalúrgico (7,58 por 100), 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.



COLABORACIONES

CUADRO 12
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA EN ETVEs. PAÍS DE ORIGEN ÚLTIMO
(En millones de euros)

País	Enero-Junio 2002	Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Inversión bruta	Inversión bruta			Inversión bruta		
		Importe	%	Variación %	Importe	%	Var.03/02
OCDE	3.957	5.457	92,38	37,91	3.583	90,06	-34,34
Unión Europea.....	46	69	1,17	50,96	4	0,11	-93,91
Antiguos países U.E.....	46	69	1,17	50,96	4	0,11	-93,91
Alemania.....	41		0,00	-100,00		0,00	
Francia.....			0,00		0	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
Países 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
OCDE no europeos.....	3.911	5.378	91,04	37,50	3.579	89,95	-33,45
Canadá.....	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
Paraísos Fiscales.....		11	0,19		8	0,19	-32,09
Latinoamérica.....	133	382	6,46	186,30	388	9,75	1,65
Países Asiáticos.....	0	2	0,03			0,00	-100,00
España.....		55	0,93			0,00	-100,00
Resto países.....	0	0	0,00		0	0,00	
Total.....	4.090	5.907	100,00	44,42	3.979	100,00	-32,64

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



COLABORACIONES

Por su parte la inversión directa en ETVEs (Cuadro 15) se dirigió predominantemente a los sectores Químico y plástico (53,71 por 100) y de Otras Manufacturas (29,58 por 100), entre las que destaca el subsector de Vehículos de Motor.

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 por 100), seguida de Cataluña (23,18 por 100), Galicia (12,51) y Comunidad Valenciana (10,21 por 100). Es preciso recordar que el efecto «sede social» introduce un sesgo a favor de Comunidades Autónomas como Madrid o Barce-

lona y la localización real de las inversiones podría dar como resultado un reparto menos polarizado entre estas dos Comunidades.

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 por 100 con respecto al mismo periodo de 2003 (Cuadro 17), alcanzando 10.249 millones de €. Como se observa en dicho Cuadro, la menor inversión en ETVEs fue la causante de la caída de la inversión bruta total.

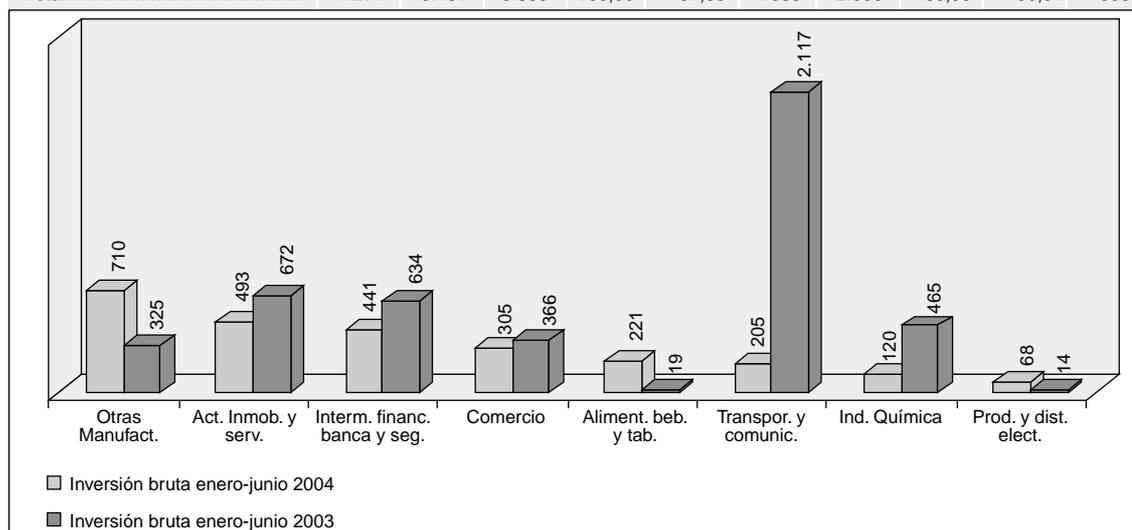
La inversión bruta sin ETVEs alcanzó 5.981 millones de €, lo que representa un incremento del 33,56 por 100 con res-

CUADRO 13
INVERSIÓN EXTRANJERA EN ETVs. PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO.
 (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	%	Variación		Importe	%	Variación	
Agricultura, ganadería, caza, selv. y pesca	10	8	19	0,32	92,63	12	27	0,91	39,47	22
Produc./Distrib. Eléctricas, gas y agua	131	131	14	0,24	-89,42	14	68	2,35	393,26	45
Indust. extractivas, refino petróleo	400	399	21	0,35	-94,85	21	28	0,98	37,91	28
Alimentación/bebidas y tabaco	121	-17	19	0,32	-84,21	13	221	7,62	1061,60	-103
Industria textil y de la confección.	23	18	13	0,22	-43,35	13	19	0,66	48,31	7
Indust. papel, edición, artes gráficas	127	109	293	4,99	130,94	208	28	0,97	-90,39	7
Ind. Química y transf. caucho y plásticos	114	9	465	7,90	307,10	440	120	4,12	-74,26	91
Industria química	85	-1	445	7,57	425,64	421	118	4,05	-73,60	90
Fab. Prod. Caucho y Plást.	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, cestería 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. Metálicos excep. máquina	30	20	6	0,11	-79,47	6	10	0,33	55,12	2
Ind. Construcc. Maquinaria y equip. mecánico	16	10	4	0,07	-73,57	-10	19	0,65	354,50	19
Fab. Maquinaria y mater. eléctrico	4	-31	53	0,89	1.242,43	49	8	0,27	-85,21	7
Fab. material electrónico fabric. equip.	15	14	63	1,08	326,49	55	7	0,23	-89,39	-1
Fab. vehículos motor y componentes	29	25	0	0,01	-98,38	0	22	0,77	4692,24	22
Construcción	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
Hostelería	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
Intermediación 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 informáticas	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	3	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
Total	4.274	3.131	5.883	100,00	37,63	4.533	2.906	100,00	-50,61	-363



COLABORACIONES



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 farmacéuticos .	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.

En cuanto a la inversión española *net*a en el exterior, aumentó el 9,84 por 100 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 por 100. 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 por 100, 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.

pecto al mismo periodo de 2003. El grueso de esa inversión (71,45 por 100) se materializó en sociedades cotizadas en bolsas extranjeras.

CUADRO 15
INVERSIÓN EXTRANJERA EN ETVEs. PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO.
 (En millones de euros)

	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003				Enero-Junio 2004			
	Inversión bruta	Inversión neta	Inversión bruta			Inversión Neta	Inversión bruta			Inversión 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
Total.....	4.090	4.088	5.907	100,00	44,42	5.905	3.979	100,00	-32,64	3.972

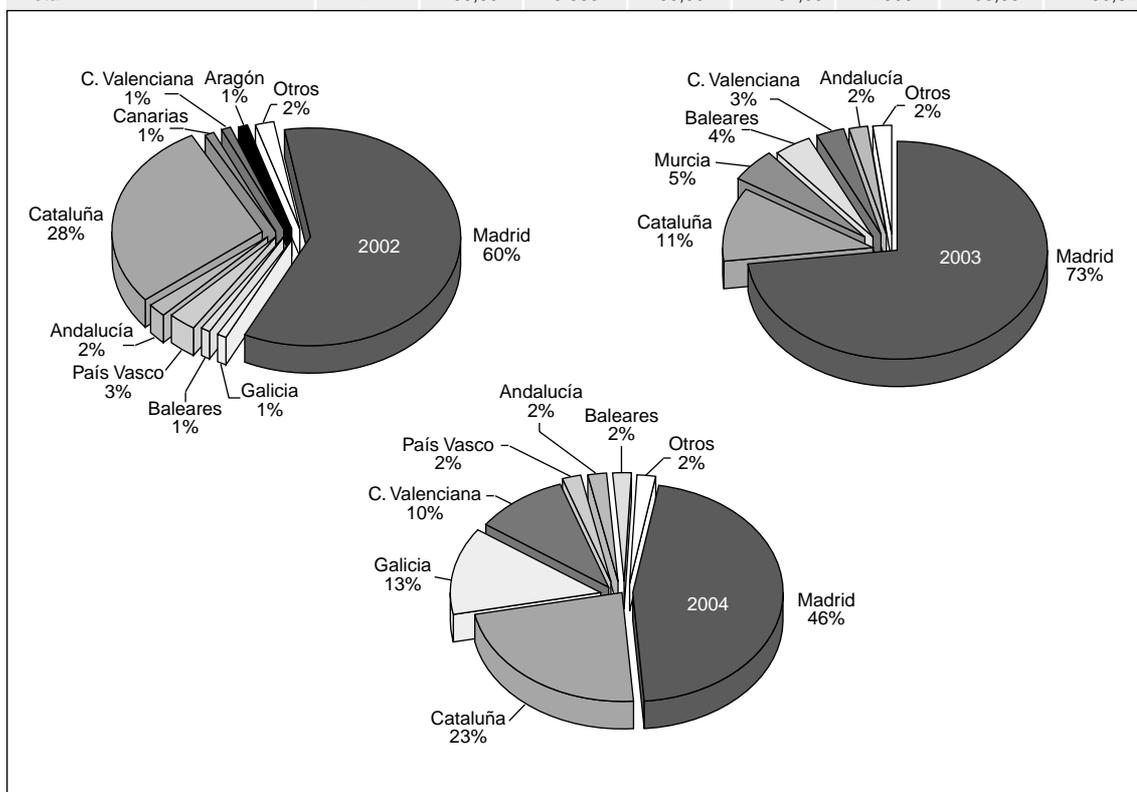
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



COLABORACIONES

CUADRO 16
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVES. COMUNIDAD AUTÓNOMA DE DESTINO
(En millones de Euros)

Comunidad Autónoma	Enero-Junio 2002		Enero-Junio 2003			Enero-Junio 2004		
	Importe	%	Importe	%	Variación	Importe	%	Variación
Andalucía.....	101	2,35	89	1,51	-11,37	53	1,82	-40,61
Aragón.....	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 León.....	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
País 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
Total.....	4.274	100,00	5.883	100,00	37,65	2.905	100,00	-50,62



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

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 dedi-



COLABORACIONES

CUADRO 17
INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR. 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 %
Inversión total (1)	11.642	5.911	11.452	-1,63	8.544	10.249	-10,50	9.385	9,84
Inversión descontadas ETVE.....	7.781	2.467	4.478	-42,45	1.874	5.981	33,56	5.320	183,88
— 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
Inversión de ETVE	3.860	3.443	7.005	81,48	6.670	4.268	-39,07	4.065	-39,06
— En sociedades no cotizadas(2)	3.860	3.443	7.005	81,48	6.670	4.268	-39,07	4.065	-39,06

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

(2) Durante el período 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.

cada a la inversión extranjera en España y referidos al Cuadro 4.

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.



COLABORACIONES

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
Transmisiones entre residentes de distinto grupo ..	422	453	242	242	846	846
Reestructuraciones de grupo	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.

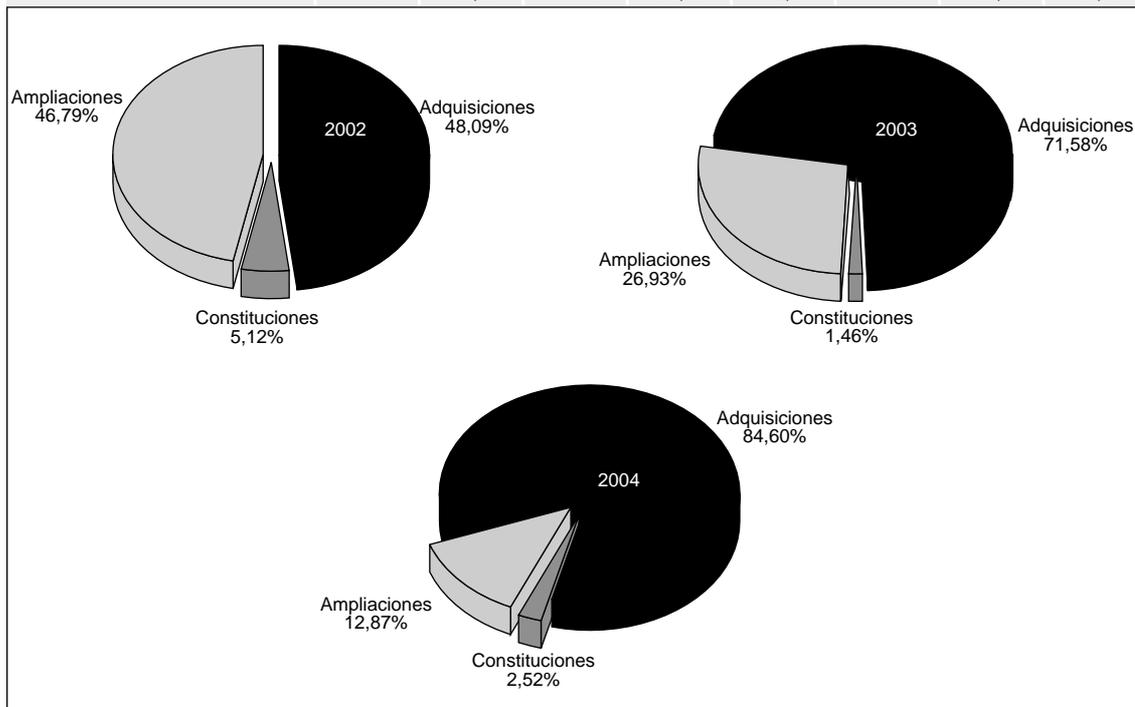
CUADRO 19
SALDO DE INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS NETAS 1993-2004
 (En millones de euros)

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.

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
Nueva Producción.....	4.039	51,91	1.263	28,39	-68,73	921	15,40	-27,08
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
Adquisiciones.....	3.742	48,09	3.184	71,58	-14,91	5.060	84,60	58,92
Total	7.781	100,00	4.448	100,00	-42,84	5.981	100,00	34,46



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



COLABORACIONES

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.

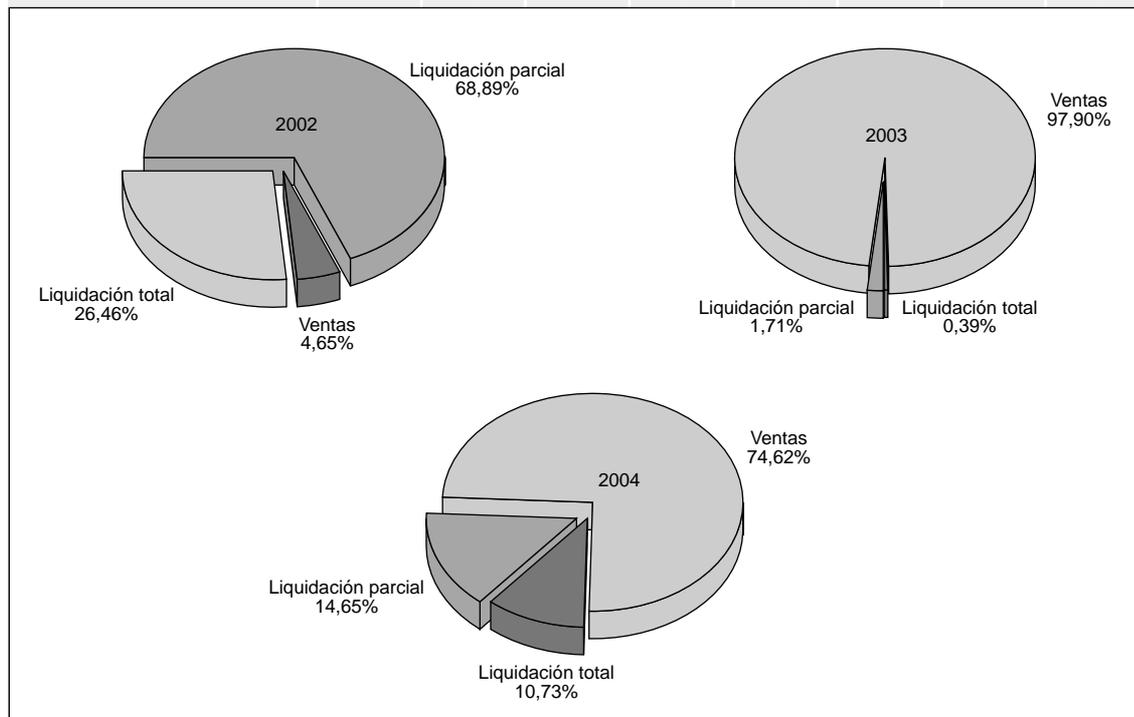
2.3. Distribución de la inversión por tipo de operación, país, sector y Comunidad Autónoma

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 por 100 del total, lo que se debe a la realización de diversas operaciones de adquisición de gran envergadura durante el

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
Liquidaciones	5.067	95,35	54	2,10	-9.283,33	168	25,38	67,86
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
Ventas	247	4,65	2.520	97,90	90,20	494	74,62	-410,12
Total	5.314	100,00	2.574	100,00	-106,45	662	100,00	-288,82



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



COLABORACIONES

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.

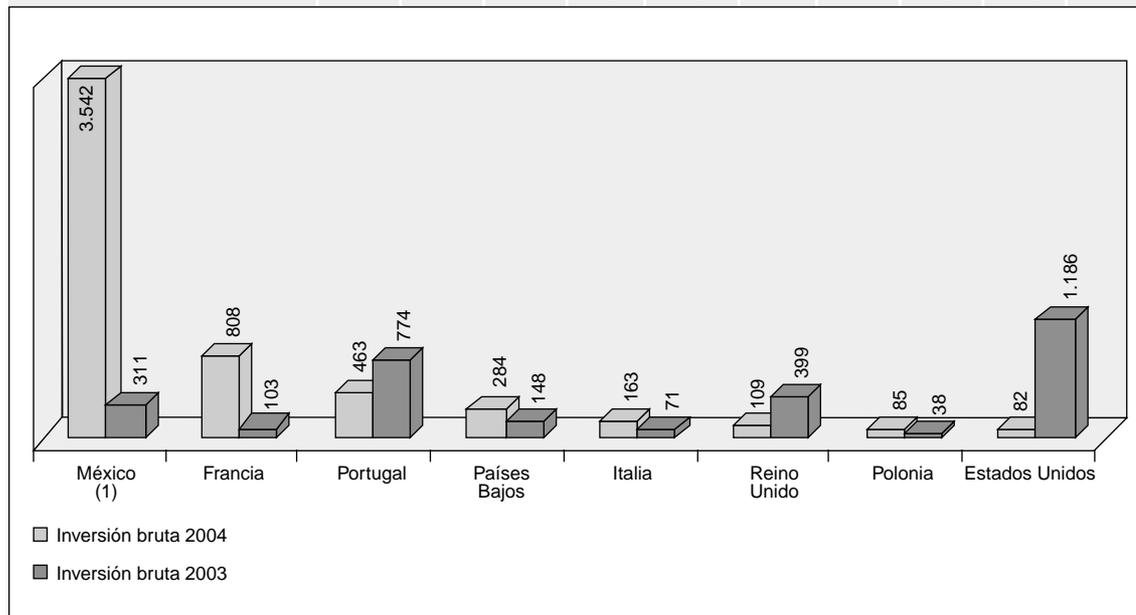
El reparto de la desinversión por tipo de operación se resume en el Cuadro 21. Las desinversiones se produjeron principalmente en la modalidad de ventas, totales o parciales, de empresas situadas en el exterior a compradores no residentes (74,62 por 100 de las desinversiones). Las liquidaciones parciales (por reducción de capital) o totales (por disolución o quiebra) representaron un porcentaje bastante menor (25,38 por 100).

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 por 100 durante enero-junio de 2003 al 61,21 por 100 durante el primer semestre de 2004. Dentro de esta región, México representó la mayor parte, con el 59,22 por 100 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 por 100 de la

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	%	Variación		Importe	%	Variación	
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 UE	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 UE	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
Japón	8	8	2	0,04	-75,00	2	77	1,29	3.750,00	77
Paraísos 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.

inversión total, siendo Francia el primer país de la zona en la captación de inversiones españolas brutas, con el 13,51 por 100 de total. Le siguió Portugal con el 7,74 por 100.

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,



COLABORACIONES

CUADRO 23
INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR SIN ETVEs.
LOS 15 PRIMEROS PAÍSES DE DESTINO
(En millones de euros)

País	Enero-Junio 2003		Enero-Junio 2004	
	Importe	Puesto en el ranking	Importe	Puesto en el ranking
México	311	5	3.542	1
Francia.....	103	10	808	2
Portugal.....	774	2	463	3
Países 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
Japón.....	2	40	77	9
Alemania.....	162	6	60	10
Bélgica.....	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.

Países Bajos e Italia ocuparon, por ese orden, los cinco primeros puestos de la clasificación para el periodo enero-junio 2004.

En cuanto a las inversiones brutas de las ETVEs (Cuadro 24), se dirigieron principalmente a Hungría (38,33 por 100 del total), Italia (11,22 por 100), Argentina (7,57 por 100), Estados Unidos (7,47 por 100) y Países Bajos (6,89 por 100).

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 por 100), como consecuencia de la realización de una importante operación de adquisición en ese sector. Le siguió el sector Inmobiliario (16,19 por 100), 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 por 100) y el de Fabricación de Minerales no metálicos (5,43 por 100). 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.

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 por 100), de Fabricación de vehículos de motor (20 por 100) y Químico (20,17 por 100).

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	%	Variación		Importe	%	Variación	
OCDE	3.092	2.802	6.133	87,55	98,35	5.852	3.780	88,57	-38,37	3.659
Unión Europea.....	1.584	1.294	6.125	87,44	286,68	5.911	2.697	63,19	-55,97	2.591
Antiguos países UE.....	1.584	1.294	5.620	80,23	254,80	5.406	1.049	24,58	-81,33	943
Italia.....	417	407	10	0,14	-97,60	10	479	11,22	4690,00	468
Países 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
Nuevos países UE.....			505	7,21	n.c	505	1.648	38,61	226,34	1.648
Hungría.....		498	7,11	n.c	498	1.636	38,33	228,51	1.636	
OCDE no europeos.....	1.416	1.416	8	0,11	-99,44	-59	319	7,47	3.887,50	319
Estados Unidos.....	36	36	8	0,11	-77,78	-59	319	7,47	3.887,50	319
Paraísos 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
Total.....	3.860	3.443	7.005	100,00	81,48	6.670	4.268	100,00	-39,07	4.065

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



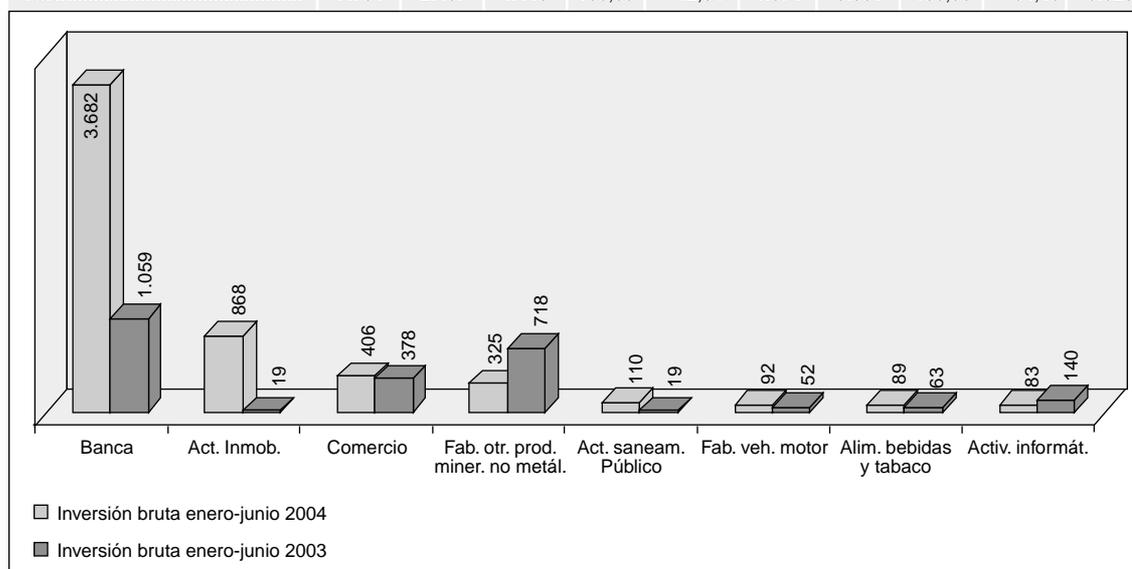
COLABORACIONES

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	%	Variación		Importe	%	Variación	
Agricultura, ganadería y caza	4	4	15	0,33	228,59	15	4	0,07	-72,07	0
Prod. dist. E. Eléctrica, agua, gas	319	313	118	2,65	-62,97	115	20	0,34	-82,90	20
Prod. Distrib. Electricidad	220	218	115	2,59	-47,79	115	20	0,33	-83,00	20
Ind. Extrac. Mineral y petróleo 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 papel y artes gráficas	50	50	30	0,67	-40,69	29	4	0,06	-88,20	4
Industria química y deriv. caucho	133	120	50	1,12	-62,41	49	61	1,02	22,92	61
Industria química	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
Fab. minerales no metálicos....	1.106	1.086	718	16,15	-35,07	705	325	5,43	-54,77	271
Fabricación vehículos motor....	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
Hostelería	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
Telecomunicaciones	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
Banca y actividades anexas	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
Actividades inmobiliarias	47	-1.179	19	0,44	-58,32	18	868	14,51	4.371,10	850
Actividades informáticas	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
Actividades saneam. público ...	7	6	19	0,43	171,43	18	110	1,84	478,95	109
Total.....	7.781	2.467	4.448	100,00	-42,84	1.874	5.981	100,00	34,46	5.320



COLABORACIONES



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

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. vehículos motor y componentes	52	10	92	6
Alimentación, bebidas y tabaco	63	9	89	7
Activid. Informáticas/Bases datos.....	140	7	83	8
Industria química.....	45	11	30	9
Produc. y distribución energía elect.	115	8	20	10
Hostelería.....	193	5	9	11
Construcción	29	13	8	12
Telecomunicaciones	146	6	5	13
Agricultura, ganadería, caza	15	16	4	14
Ind. Papel, edición, artes gráficas	30	12	4	15

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 por 100 de la inversión bruta total. Le siguieron Cataluña, con el 21,25 por 100, y Madrid, con el 18,02 por 100. 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.



COLABORACIONES

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.

III. 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

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	%	Variación		Importe	%	Variación	
Agricultura, ganadería, caza, pesca										
Prod. Dist. E. Eléctrica, agua, gas		0	112	1,59	n.c	112	81	1,91	-27,09	81
Ind. Extrac. Mineral y petróleo 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 papel y artes gráficas	1.306	1.306	381	5,44	-70,83	348	16	0,38	-95,73	16
Industria química y deriv. 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
Hostelería	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.

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	%	Variación		Importe	%	Variación	
Agricultura, ganadería, caza, pesca	6	6		0,00	-100,00		2	0,02	n.c	-1
Prod. Dist. E. Eléctrica, agua, gas	214	211	118	1,03	-44,86	115		0,00	n.c	
Ind. Extrac. Mineral y Petróleo 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 gráficas	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
Construcción	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
Hostelería	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	8,50	-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
Gestión 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. Extra.	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.



COLABORACIONES

vigor (2) 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

(2) 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).

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.

En síntesis, los datos que se ofrecen en este informe, se refieren a las participaciones en el capital de sociedades no cotizadas y las aportaciones a sucursales, cuentas en participación, fundaciones, etcétera. También se incluyen las inversiones en sociedades cotizadas en bolsa cuando la participación del inversor en el capital alcanza o supera el 10 por 100 de éste.



COLABORACIONES

1.2. Terminología

En anteriores informes, se explicaba la diferencia entre los conceptos de inversión registrada e inversión efectiva (3). Dado que a partir del presente informe ya no se van a presentar series ni cifras de inversión registrada (excepto los datos incluidos

(3) A continuación se transcribe el texto explicativo del anterior informe:

«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.»

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.

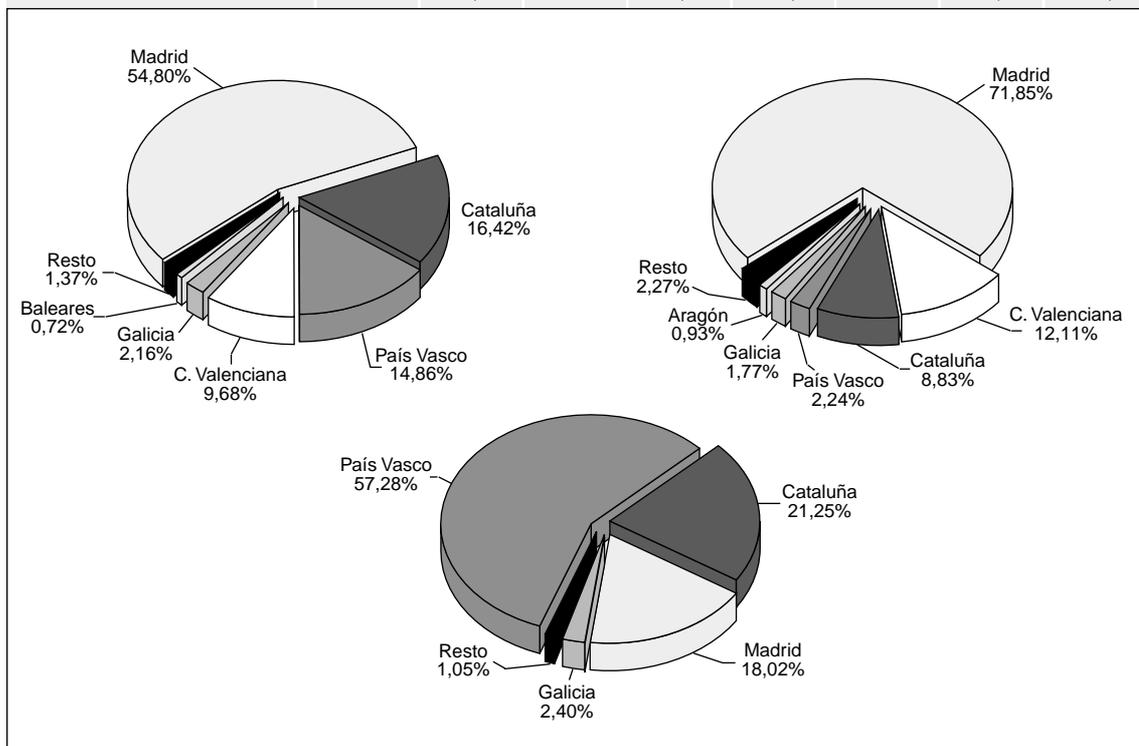
1.4. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros

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 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

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
Andalucía.....	6	0,08	31	0,69	402,36	4	0,07	-85,36
Aragón.....	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 León.....	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
País 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	
Total.....	7.781	100,00	4.448	100,00	-42,84	5.981	100,00	34,48



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

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



COLABORACIONES

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 de este informe

Este informe ofrece las siguientes novedades con respecto al anterior 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



COLABORACIONES

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 informes anteriores, dado que todas las cifras ofrecidas en el presente informe 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 informe.

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 por 100 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



COLABORACIONES

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, etcétera), 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, tienen carácter provisional y por lo tanto pueden sufrir modificaciones como resultado del permanente proceso de depuración de la incorporación de nueva información.

6. Información en Internet

A través de la página web de la Secretaría de Estado de Turismo y Comercio, www.mcx.es es posible acceder no sólo a esta publicación y a los datos que contiene sino también a informes 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



COLABORACIONES

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 Inversio-

nes 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.



COLABORACIONES

AVISO PUBLICO

SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS

SOLICITUD DE DEVOLUCION DE FIANZAS

PLAZOS PARA PRESENTACION DE PRUEBAS

Aplicación a los Certificados concedidos desde el día 1 de octubre de 2000, salvo que exista reglamento específico que lo modifique

Plátanos	TREINTA DIAS siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 896/01
Productos Agrícolas Transformados (PAT)	NUEVE MESES siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 1520/00
Productos agrícolas: Materias grasas, plantas vivas, productos floricultura, leche y productos lácteos, carne vacuno, semillas, frutas y hortalizas, carne porcino, huevos, carne de ave, arroz, azúcar, sector vitivinícola, cereales, etc.	DOS MESES siguientes a la expiración del período de validez del Certificado.	Rgto. CE n.º 1291/00

— En todos los productos el *PLAZO MAXIMO* para solicitar la resolución de los expedientes es de *VEINTICUATRO MESES* desde el día siguiente a la expiración del Certificado. Transcurrido este plazo no se efectuará la devolución del importe de la Fianza, aun en el caso de que se presente la correspondiente prueba de realización de las operaciones.

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

Secretaría General de Comercio Exterior

SUB. GRAL. COMEX. PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS. SERVICIO DE FIANZAS

Solicitudes de devolución de fianzas constituidas (Importación y Exportación)

La Orden de 26 de febrero de 1986 («BOE, 7 de marzo»), modificada por la Orden de 27 de julio de 1995, establece que la devolución de las fianzas se realizará por la Secretaría General de Comercio Exterior a solicitud del interesado.

Las solicitudes de devolución de las fianzas constituidas ante los Servicios Centrales, deberán dirigirse a la Secretaría General de Comercio Exterior (Servicio de Fianzas, Paseo de la Castellana, 162, planta cuarta, 28071 Madrid).

Las solicitudes de devolución de las fianzas, constituidas ante las Direcciones Regionales y Territoriales de Comercio y CATICES, deberán presentarse en la misma Dirección o CATICE que concedió los correspondientes certificados.

El no solicitar, los interesados, la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas con la aportación de las pruebas, en los plazos establecidos en la legislación nacional y comunitaria en vigor, para los diversos productos agrícolas, dará lugar al oportuno Acuerdo Declarativo de Incumplimiento.

Con el fin de agilizar la resolución de los expedientes de devolución de las fianzas constituidas a disposición de la Secretaría General de Comercio Exterior, es recomendable se adjunte a las solicitudes la fotocopia del correspondiente «Resguardo de depósito o Garantía en Efectivo», o «Resguardo de Garantía Otorgada mediante Aval o Seguro de Caución».

SERVICIO DE FIANZAS

Acuerdo declarativo de incumplimiento (Fianza constituida en las operaciones de Importación y Exportación)

Ingreso de las liquidaciones

Las cantidades a ingresar en el Tesoro Público-Recursos Eventuales, como consecuencia de los expedientes de Acuerdo Declarativo de Incumplimiento de *Resguardos de Garantías Otorgadas por Terceros*, pueden hacerse efectivas por la EMPRESA TITULAR DE LOS CERTIFICADOS.

— En MADRID:

MINISTERIO DE ECONOMIA Y HACIENDA
DIREC. GRAL. DEL TESORO Y POLÍTICA FINANCIERA
Paseo del Prado, 4
28071 MADRID

— En PROVINCIAS:

INTERVENCION DE HACIENDA de la localidad en que resida la Entidad Delegada que constituyó la *Garantía Otorgada por Terceros (Aval o Certificado de Seguro de Caución)*.

Realizado el ingreso y expedida la CARTA DE PAGO, esta CARTA DE PAGO *original* deberá remitirse a:

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO
SERVICIO DE FIANZAS
P.º Castellana, 162, Pl. 4.ª
28071 MADRID

MINISTERIO DE INDUSTRIA, TURISMO Y COMERCIO

Secretaría General de Comercio Exterior

SUB. GRAL. COMERCIO EXTERIOR DE PRODUCTOS AGROALIMENTARIOS

SERVICIO DE FIANZAS

Paseo de la Castellana, 162, cuarta planta, 28071 Madrid

Teléfonos: (91) 349 38 67 y 349 39 13