

Posición de España en inversión exterior directa

Subdirección General de Inversiones Exteriores*

1. Introducción

El Registro de Inversiones ha revisado los datos sobre posición de la Inversión Exterior Directa (IED) a 31 de diciembre del año 2004. La inversión extranjera en España se valora en 187.459 millones de euros. Por otra parte, la inversión española en el exterior resulta valorada en 200.115 millones de euros (1). Es decir, los activos de empresas españolas en el exterior (en términos de inversión directa) son superiores a los activos de empresas extranjeras en España, reflejando la evolución que se venía registrando desde 1997, año a partir del cual los flujos de inversión directa de España hacia el exterior han sido superiores a los flujos de la inversión directa extranjera hacia España.

No obstante a la hora de valorar el alcance de las cifras señaladas conviene hacer algunas consideraciones sobre la naturaleza de las cifras de inversión publicadas por el Registro de Inversiones.

2. Las estadísticas sobre inversiones directas

Un flujo financiero entre dos países se considera una inversión extranjera directa

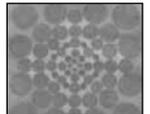
(IED) cuando responde a una voluntad de permanencia por parte del inversor, y le permite adquirir influencia en la gestión de una empresa situada en otro país. En la práctica se supone que dichas condiciones se satisfacen cuando el inversor alcanza al menos un 10 por 100 del poder de voto en la empresa. La IED que supone permanencia e implicación en la gestión de una empresa se diferencia de la inversión en cartera generalmente más volátil y motivada únicamente por razones de rentabilidad.

La IED se considera beneficiosa para el país receptor en la medida que aporta recursos para el desarrollo de nuevas empresas, refuerza la actividad en empresas ya existentes, aumenta la competitividad, impulsa el comercio, crea empleo y favorece la transferencia de tecnología. Sin embargo, de los flujos de capital que satisfacen las condiciones de IED, no resulta fácil extraer aquellos que representan una aportación genuina a la economía del país receptor, en el sentido de incidir favorablemente en los aspectos anteriormente citados.

Las empresas multinacionales han creado estructuras en las que muchas veces se insertan sociedades cuya única función es detentar la propiedad de las inversiones de la casa matriz en diferentes países. Son sociedades instrumentales cuya localización viene determinada por razones fiscales, que generan importantes flujos financieros transnacionales, pero no desarrollan actividad productiva en el país

* Este artículo ha sido elaborado por Manuel Moreno Pinedo, Técnico Comercial.

(1) Los datos revisados sobre Posición de la Inversión Exterior han sido recientemente revisados. Pueden consultarse en www.comercio.es siguiendo la ruta: Inversiones Exteriores/Informes/Posición Inversión Directa.



EN PORTADA

donde están domiciliadas ni generan empleo directo.

Este tipo de sociedades conocidas como *Special Purpose Entities* según el término aplicado por la OCDE y conocidas en España como Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE) generan una inflación en las cifras publicadas sobre inversión directa, cuyo alcance es difícil de valorar y no existe un criterio internacionalmente aceptado para el tratamiento de operaciones llevadas a cabo por ETVE (2).

La propia complejidad de las operaciones de inversión dificulta también su valoración, al ser instrumentadas mediante fusiones o adquisiciones cuyo efecto neto resulta difícil de precisar por cuanto en muchos casos únicamente suponen reestructuración de activos dentro de un mismo grupo empresarial (3).

Si existen dificultades en la elaboración de las estadísticas sobre flujos de inversión, éstas son aún mayores a la hora de determinar la posición de la inversión extranjera.

La posición es una variable *stock* que en el caso de la inversión extranjera directa viene a representar, en un momento determinado, el valor de los activos productivos respecto al exterior. Como un mismo país puede ser tanto receptor co-

mo emisor de IED, su posición como receptor representa el valor de los activos productivos del país detentados por no residentes y su posición como emisor, el valor de los activos productivos en el exterior detentados por residentes.

La posición al finalizar un determinado período puede establecerse partiendo de la posición existente a principios del período, introduciendo los cambios acaecidos en dicho período como consecuencia de flujos de entrada o salida, variaciones en el valor del *stock* y variaciones en el tipo de cambio. En la práctica este tipo de ajustes es complicado. Por una parte, los flujos de entrada son a veces virtuales en el sentido de que no generan transferencias transfronterizas, como sucede con la reinversión de beneficios. Por otra parte, la variación en el valor del *stock* es difícil de establecer cuando no se dispone de precios de mercado que sirvan de referencia.

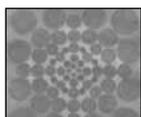
Una vía alternativa es acudir directamente a los datos contables de las empresas: el volumen de fondos propios —capital más reservas— nos proporciona el valor teórico contable. La principal limitación es la discrepancia que puede existir entre el valor teórico y el valor de mercado.

El FMI y OCDE recomiendan determinar la posición valorando el *stock* a precios de mercado pero, en el caso de la inversión directa, el volumen mayor de la inversión se lleva a cabo en empresas que no cotizan en Bolsa y que resulta difícil obtener un criterio de valoración apropiado. Como alternativa la OCDE recoge hasta once métodos diferentes para determinar la posición de la inversión extranjera, recomendando como alternativa el método del valor contable (4).

(2) En la revisión actualmente en curso del Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, en el seno de la OCDE, el tratamiento de SPE/ETVE es objeto de especial atención. El efecto inflación en las cifras de inversión directa se pone de manifiesto si consideramos una típica operación de ETVE: la transferencia de participaciones entre empresas. Si una casa matriz situada en el país A transfiere a su filial en el país B la titularidad de otra filial situada en el país C valorada en 1.000 millones, las autoridades del país B registran simultáneamente las siguientes operaciones: una inversión del país A en el país B por 1.000 millones y una inversión del país B en el país C por 1.000 millones de euros.

(3) El informe de la UNCTAD sobre inversión extranjera directa correspondiente al año 2005 destaca entre las fusiones y adquisiciones transfronterizas más importantes la compra de AMADEUS en España, operación valorada en 4.600 millones de dólares. Sin embargo el efecto neto de esta operación en términos de entrada de capital es inferior a los 500 millones.

(4) Algunos países utilizan coeficientes sectoriales para pasar del valor contable al valor de mercado, pero existe poca información sobre la fiabilidad de estas estimaciones.



EN PORTADA

La falta de un criterio unificado resta utilidad a las comparaciones internacionales y en todo caso hace necesario prestar cuidadosa atención tanto al alcance de los datos como a los criterios de valoración utilizados en cada caso. Es una cuestión a tener también presente al comparar datos del mismo país procedentes de fuentes diferentes. Así, en el caso de España existen marcadas diferencias en los datos de inversión directa publicados por el Banco de España y el Registro de Inversiones.

Las discrepancias entre ambas fuentes se deben principalmente a diferencias tanto en la cobertura de los datos como en la metodología de valoración utilizada. En relación con la cobertura el Banco de España, al determinar la posición inversora tiene en cuenta los flujos de financiación entre matriz y filial o viceversa, y contabiliza también la inversión de particulares en inmuebles: estos dos conceptos, cuya cuantía es importante, no se recogen en las cifras del Registro, razón por la cual sus cifras resultan inferiores.

En cuanto a la metodología, el Banco de España obtiene la posición por agregación de los flujos anuales de inversión con algunos ajustes de valoración, mientras que el Registro se basa en las Memorias Anuales que deben presentar tanto las empresas españolas con inversión extranjera como por las empresas españolas que invierten en el exterior.

Estas diferencias según la fuente de procedencia responden a la finalidad perseguida en cada caso. El Banco de España sigue principalmente a una orientación de tipo financiero necesaria para la elaboración de datos de Balanza de Pagos. El Registro de Inversiones, desde el Ministerio de Industria, Turismo y Comercio, persigue más bien un conocimiento de la presencia de capital extranjero en las actividades productivas o del capital español en las actividades productivas en el exterior.

Esta diferente perspectiva se refleja también en el tratamiento de determinadas modalidades de inversión como es el caso de las operaciones llevadas a cabo por las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros. La ETVE es un vehículo para la circulación de dividendos desde el país de la inversión hacia el país propietario último o para canalizar estos dividendos hacia nuevas inversiones en terceros países. Se trata de compañías que desarrollan una importante actividad internacional en cuanto a los movimientos financieros y por tanto las transacciones que generan son importantes a efectos de Balanza de Pagos. Sin embargo, son empresas meramente instrumentales que carecen de activos fijos y no generan empleo directo en el país donde figuran establecidas, por lo que su impacto económico es reducido. Por este motivo las inversiones de este tipo de entidades aparecen claramente diferenciadas en las estadísticas del Registro.

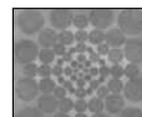
En el desarrollo del presente artículo se utilizan las cifras de inversión directa del Registro de Inversiones.

3. Posición de la inversión extranjera en España

3.1. Datos generales

Los datos sobre posición de la inversión extranjera directa en España se recogen en el Cuadro 1 donde aparecen los Fondos Propios, Inmovilizado Material y Empleo Generado desglosados en ETVE y no ETVE (5).

(5) El régimen fiscal ETVE inicialmente reservado a empresas cuyo objeto social fuere la tenencia y gestión de participaciones en el exterior se ha flexibilizado notablemente de forma que también pueden llevar a cabo otras actividades en el desarrollo de las cuales la ETVE no se diferencia del resto de las empresas. En estas circunstancias el significado económico de separar ETVE y no ETVE queda sensiblemente diluido. A efectos de los



EN PORTADA

CUADRO 1
 POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA

| Datos agregados | Datos a 31.12.2003 | Datos a 31.12.2004 | 2004/2003 Porcentajes |
|--|-----------------------|-----------------------|--------------------------|
| Fondos propios (millones de euros)..... | 172.921 | 187.459 | 8,8 |
| ETVE | 49.313 | 50.708 | 2,8 |
| no ETVE | 123.608 | 136.751 | 10,6 |
| Inmovilizado material (millones de euros)..... | 70.843 | 73.648 | 4,0 |
| ETVE | 2 | 2 | - |
| no ETVE | 70.841 | 73.645 | 4,0 |
| Empleo (nº de empleados)..... | 1.172.076 | 1.205.969 | 2,9 |
| ETVE | 174 | 203 | 16,5 |
| no ETVE | 1.171.902 | 1.205.766 | 2,9 |
| Empresas (Nº)..... | 10.611 | 10.575 | |
| Nivel 1..... | 3.756 | 3.742 | |
| Nivel 2..... | 4.654 | 4.648 | |
| Nivel 3..... | 2.201 | 2.185 | |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La inversión extranjera representaba a diciembre de 2004 se valora en 187.459 millones de euros en términos de los fondos propios (capital + reservas) de las empresas con capital extranjero ponderados de acuerdo con su porcentaje de participación (6).

Más de la cuarta parte de los fondos propios (50.708 millones de euros) corresponden a empresas tipo ETVE que como puede observarse en el Cuadro 1 carecen de inmovilizado material y prácticamente no generan empleo.

El empleo vinculado a la inversión extranjera a finales del año 2004 se situaba

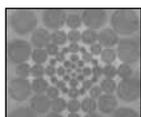
en una cifra próxima a 1.200.000 personas lo que representa un 7 por 100 del empleo total. Hay que destacar la concentración de empleo en el sector industrial donde la inversión extranjera genera el 15 por 100 del empleo total.

3.2. Datos por tramos

Los datos de las 10.575 empresas consideradas se han consolidado en las 3742 empresas cabeceras de grupo (empresas nivel 1). Eliminando entre las cabeceras 236 empresas calificadas como ETVE, se obtienen 3.506 (7) grupos de empresas cuya distribución de fondos propios y empleo se recoge en el Cuadro 2.

Una cifra algo superior a 400 grupos representa más de las tres cuartas partes de la inversión. En el caso de los fondos propios 428 grupos detentan el 78 por 100 del total y, en el caso del empleo 437 generan el 75,8 por 100 del empleo. Los grandes grupos, es decir, aquellos con más de 250 trabajadores representan el 86,9 por 100 del empleo.

(7) Se considera como un grupo la empresa matriz y sus filiales de nivel 2 y nivel 3. Los datos de todas las empresas se consolidan en la empresa cabecera del grupo según criterios que pueden consultarse en las publicaciones del Registro.



EN PORTADA

datos del Registro se ha optado por calificar como ETVE aquellas empresas que se acogen a dicho régimen fiscal y no desarrollan actividades más allá de la gestión y tenencia de participaciones en el exterior.

(6) Los datos han sido obtenidos de las Memorias Anuales que deben presentar las empresas establecidas en España con un porcentaje de capital extranjero superior al 10 por 100. En total se han procesado 3.742 Memorias que contienen datos sobre más de 10.500 empresas puesto que la empresa con participación directa de capital extranjero debe aportar datos sobre sus filiales. Para la explotación de los datos se establecen tres niveles: nivel 1) empresas cabecera de grupo, es decir, aquellas directamente participadas por inversores no residentes; nivel 2) empresas filiales de empresas de primer nivel; nivel 3) empresas filiales de empresas de segundo nivel. La cadena de filiales se sigue siempre que la participación sea superior al 10 por 100 y los datos obtenidos están ponderados de acuerdo con el porcentaje que represente el capital extranjero.

CUADRO 2
 DISTRIBUCIÓN DE VARIABLES POR TRAMOS

| Fondos propios | | | | |
|----------------|--------|------------|----------------|------------------|
| Tramos | Grupos | | Fondos Propios | |
| | Número | Porcentaje | Millones euros | Porcentaje total |
| Menor 0 | 194 | 5,5 | -1.135 | -0,8 |
| 0-10 | 1.896 | 54,1 | 8.279 | 6,1 |
| 10-50 | 987 | 28,2 | 22.192 | 16,2 |
| 50-250 | 338 | 9,6 | 34.387 | 25,1 |
| 250-500 | 52 | 1,5 | 17.973 | 13,1 |
| Mayor 500..... | 39 | 1,1 | 55.056 | 40,3 |
| TOTAL | 3.506 | 100,0 | 136.752 | 100,0 |

| Empleo | | | | |
|-----------------|--------|------------|-----------------|------------------|
| Tramos | Grupos | | Empleo | |
| | Número | Porcentaje | Número personas | Porcentaje total |
| 0-10 | 876 | 25,0 | 1.693 | 0,1 |
| 10-100 | 1.178 | 33,6 | 54.924 | 4,6 |
| 100-250 | 633 | 18,0 | 101.541 | 8,4 |
| 250-500 | 382 | 10,9 | 134.225 | 11,1 |
| 500-1000 | 220 | 6,3 | 152.669 | 12,7 |
| Mayor 1000..... | 217 | 6,2 | 760.714 | 63,1 |
| TOTAL | 3.506 | 100,0 | 1.205.766 | 100,0 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

 CUADRO 3
 INVERSIÓN SEGÚN EL AÑO DE INICIO
 DE LA ACTIVIDAD INVERSORA

| Año de inicio de actividad | Fondos Propios | Porcentaje Total |
|----------------------------|----------------|------------------|
| Anterior a 1974 | 17.648 | 12,9 |
| 1974-1984 | 17.728 | 13,0 |
| 1985-1994 | 45.692 | 33,4 |
| 1995-2004 | 55.683 | 40,7 |
| TOTAL | 136.751 | 100,0 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Teniendo en cuenta el año de inicio de la actividad inversora (Cuadro 3), el 74,1 por 100 de la inversión actualmente viva corresponde a los últimos veinte años. Solamente el 12,9 por 100 de la inversión se originó antes de 1974.

3.3. Distribución por país

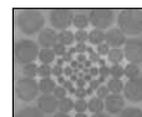
Los diez principales países inversores, que en conjunto representan el 82 por 100 del empleo generado y el 83 por 100 de los fondos propios, se recogen en

el Cuadro 4. Los datos se refieren al país del inversor último es decir, el país de residencia del beneficiario último de la inversión (8).

Francia es el primer país inversor en España seguido de Estados Unidos, en ambos casos tanto por el valor de la inversión (fondos propios) como por el empleo generado. Se sitúan a continuación Alemania, Reino Unido y Países Bajos cuya posición varía según se considere el volumen de empleo o los fondos propios.

La inversión de Francia destaca en el Comercio al Menor, Fabricación de Vehículos a Motor y Fabricación de Productos de Caucho y Plástico. En el caso de Estados Unidos los sectores con mayor inversión son Fabricación de Vehículos a Motor, Comercio al Mayor e Industria Química. En la inversión procedente de Alemania: la Fabricación de Vehículos

(8) En muchos casos las inversiones se realizan desde países en regímenes fiscales favorables a través de sociedades instrumentales tipo ETVE. En la medida de lo posible se ha asignado la inversión al país del inversor último.



EN PORTADA

CUADRO 4
PAÍS INVERSOR. DISTRIBUCIÓN DE FONDOS PROPIOS Y EMPLEO

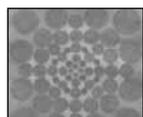
| Países | Empleo (nº personas) | Fondos Propios (millones de euros) |
|--------------------------------|----------------------|------------------------------------|
| Francia | 273.261 | 24.381 |
| Estados Unidos de América..... | 213.667 | 22.400 |
| Alemania | 168.327 | 14.324 |
| Reino Unido | 94.480 | 21.419 |
| Países Bajos | 83.462 | 5.427 |
| Suiza | 68.614 | 5.321 |
| Italia..... | 40.756 | 7.672 |
| Japón | 29.546 | 3.074 |
| Portugal..... | 9.858 | 4.425 |
| México..... | 5.366 | 4.970 |
| Resto Países..... | 218.429 | 23.338 |
| TOTAL..... | 1.205.766 | 136.751 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 5
INVERSIÓN EXTRANJERA POR SECTOR. DISTRIBUCIÓN DE FONDOS PROPIOS Y EMPLEO

| CNAE | Sector | Fondos propios | | Empleo | |
|-------------------|---|----------------|-------------|------------------|--------------|
| | | Millones euros | Porcentaje | Nº empleados | Porcentaje |
| 01 a 14 | Sector Primario | 5.114 | 3,7 | 11.652 | 1,0 |
| 15 a 37 | Sector Industrial | 58.587 | 42,8 463 | 577 | 38,4 |
| 40 a 41 | Prod. y Distrib. Eléct. Gas, Agua | 3.406 | 2,5 | 4.408 | 0,4 |
| 45 | Construcción | 2.634 | 1,9 | 39.294 | 3,2 |
| 50 a 93 | Servicios..... | 67.010 | 49,0 | 686.835 | 57,0 |
| TOTAL..... | | 136.751 | 99,9 | 1.205.766 | 100,0 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



EN PORTADA

a Motor, Comercio al Mayor y Menor e Industria Química.

Otros países destacan por su inversión en algunos sectores Reino Unido (Hostelería), Países Bajos y Suiza (Empresas de Selección y Colocación de Personal), Suecia (Empresas de Seguridad).

3.4. Distribución por sector

En la distribución de la inversión por sectores destaca el Sector Servicios, que en términos de Fondos Propios representa el 49 por 100 de la inversión y en términos de empleo generado el 57 por 100 (Cuadro 5).

Las principales ramas de actividad generadoras de empleo en el Sector Servicios se reflejan en el Cuadro 6.

Estas ramas de actividad representan el 70 por 100 del empleo generado en el sector servicios. Destaca, entre ellas, la Selección y Colocación de Personal donde figuran las empresas de Trabajo Temporal en las que existe fuerte presencia de capital extranjero.

Si se tiene en cuenta la participación

CUADRO 6
INVERSIÓN EXTRANJERA. DISTRIBUCIÓN EMPLEO POR RAMA DE ACTIVIDAD.

| CNAE | Actividad sectorial | Empleo |
|------|--|---------|
| 52 | Comercio por Menor..... | 154.588 |
| 51 | Comercio por Mayor | 111.341 |
| 745 | Selección y Colocación de Personal..... | 87.347 |
| 55 | Hostelería | 56.817 |
| 72 | Actividades Informáticas..... | 46.457 |
| 746 | Servicios, Investigación y Seguridad | 22.452 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

relativa de los diferentes sectores en el conjunto nacional, hay que señalar la importancia del sector industrial en el caso de la inversión extranjera. Para el conjunto nacional el empleo en la Industria representa un 18 por 100 del empleo total mientras que en el caso de la inversión extranjera representa un 38,4 por 100 del empleo generado.

En el Sector Industrial, por generación de empleo, destaca la Fabricación de Vehículos a Motor, actividad con presencia dominante de capital extranjero. Es importante también la Industria Química que es el primer sector en términos del volumen de fondos propios (Cuadro 7).

3.5. Distribución por Comunidad Autónoma

La Comunidad de Madrid y Cataluña son las principales receptoras de inversión extranjera, tanto en términos del inmovilizado material como en empleo generado (Cuadro 8).

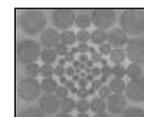
Comparando la distribución del empleo de la inversión extranjera con la distribución del empleo total en España se observa que en Madrid y Cataluña se concentra un porcentaje del empleo muy superior al que dichas comunidades representan en el total nacional.

Las Comunidades con menor presen-

CUADRO 7
INVERSIÓN EXTRANJERA. SECTOR INDUSTRIAL

| CNAE | Sector industrial | Empleo | Fondos propios |
|------|--|---------|----------------|
| 34 | Fabricación Vehículos a Motor | 123.880 | 15.008 |
| 24 | Industria Química..... | 60.345 | 24.213 |
| 15 | Fabricación Productos Alimentación | 48.845 | 8.653 |
| 25 | Fabricación Productos Caucho y Plástico..... | 37.225 | 2.596 |
| 31 | Fabricación Maquinaria y Material Eléctrico..... | 27.236 | 1.662 |
| 29 | Construcción Maquinaria y Equipo Mecánico ... | 26.962 | 1.544 |
| | Resto | 139.084 | 4.911 |
| | TOTAL | 463.577 | 58.587 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



EN PORTADA

CUADRO 8
DISTRIBUCIÓN POR COMUNIDADES AUTÓNOMAS: EMPLEO EMPRESAS DE CAPITAL EXTRANJERO Y EMPLEO TOTAL.

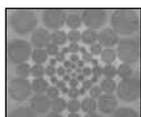
| Comunidad Autónoma | Empleo de las empresas con capital extranjero | | Empleo del conjunto nacional | |
|------------------------------|---|--------------------|------------------------------|--------------------|
| | Nº de personas | Porcentaje s/total | Nº de personas | Porcentaje s/total |
| Andalucía | 89.467 | 7,4 | 2.750.300 | 15,9 |
| Aragón | 45.656 | 3,8 | 501.400 | 2,9 |
| Cantabria | 11.227 | 0,9 | 216.700 | 1,3 |
| Castilla y León | 51.325 | 4,3 | 971.600 | 5,6 |
| Castilla-La Mancha | 24.681 | 2,0 | 684.600 | 4,0 |
| Cataluña..... | 309.409 | 25,7 | 2.900.600 | 16,7 |
| Comunidad de Madrid | 342.171 | 28,4 | 2.465.100 | 14,2 |
| Comunidad Valenciana..... | 75.098 | 6,2 | 1.884.100 | 10,9 |
| Extremadura | 8.206 | 0,7 | 387.100 | 2,2 |
| Galicia | 45.564 | 3,8 | 1.142.200 | 6,6 |
| Islas Baleares | 19.893 | 1,6 | 398.400 | 2,3 |
| Islas Canarias | 32.168 | 2,7 | 799.300 | 4,6 |
| La Rioja..... | 6.305 | 0,5 | 122.600 | 0,7 |
| Navarra | 27.381 | 2,3 | 250.400 | 1,4 |
| País Vasco | 69.701 | 5,8 | 918.900 | 5,3 |
| Principado de Asturias | 27.970 | 2,3 | 383.500 | 2,2 |
| Región de Murcia..... | 18.643 | 1,5 | 494.900 | 2,9 |
| Ceuta y Melilla | 901 | 0,1 | 51.700 | 0,3 |
| TOTAL..... | 1.205.766 | 100,0 | 17.323.400 | 100,0 |

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa) y Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 9
 INVERSIÓN EXTRANJERA POR CCAA Y SECTOR

| Comunidad Autónoma | Número total empleo | Sectores en porcentajes | | | | |
|-----------------------------|---------------------|-------------------------|--------------------------|-----------|-----------|-------|
| | | Primario | Const. Elect. Agua y Gas | Industria | Servicios | Total |
| Andalucía..... | 89.467 | 3,3 | 4,1 | 27,0 | 65,6 | 100 |
| Aragón..... | 45.656 | 0,6 | 2,0 | 53,8 | 43,5 | 100 |
| Cantabria..... | 11.227 | 0,2 | 3,7 | 58,7 | 37,4 | 100 |
| Castilla y León..... | 51.325 | 1,1 | 2,0 | 64,4 | 32,6 | 100 |
| Castilla-La Mancha..... | 24.681 | 0,7 | 6,2 | 47,7 | 45,4 | 100 |
| Cataluña..... | 309.409 | 0,4 | 2,2 | 46,9 | 50,5 | 100 |
| Comunidad de Madrid..... | 342.171 | 0,2 | 5,3 | 21,2 | 73,3 | 100 |
| Comunidad Valenciana..... | 75.098 | 1,4 | 2,0 | 43,0 | 53,7 | 100 |
| Extremadura..... | 8.206 | 1,5 | 1,8 | 27,9 | 68,8 | 100 |
| Galicia..... | 45.564 | 1,3 | 3,5 | 51,9 | 43,3 | 100 |
| Islas Baleares..... | 19.893 | 0,3 | 1,6 | 5,8 | 92,2 | 100 |
| Islas Canarias..... | 32.168 | 1,2 | 2,9 | 12,0 | 83,9 | 100 |
| La Rioja..... | 6.305 | 0,1 | 7,7 | 53,6 | 38,7 | 100 |
| Navarra..... | 27.381 | 2,4 | 2,1 | 68,8 | 26,8 | 100 |
| País Vasco..... | 69.701 | 0,2 | 2,0 | 57,6 | 40,2 | 100 |
| Principado de Asturias..... | 27.970 | 1,0 | 7,6 | 53,6 | 37,9 | 100 |
| Región de Murcia..... | 18.643 | 12,5 | 11,0 | 28,6 | 47,9 | 100 |
| Ceuta y Melilla..... | 901 | 0,0 | 1,4 | 0,6 | 98,0 | 100 |
| Todas las CCAA..... | 1.205.766 | 1,0 | 3,6 | 38,4 | 57,0 | 100 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



EN PORTADA

cia relativa en inversión extranjera medida en términos de la diferencia entre el porcentaje de empleo en el conjunto nacional y el porcentaje de empleo de inversión extranjera son: Andalucía, Comunidad Valenciana y Galicia.

La distribución de empleo por sector varía significativamente entre CCAA. Hay Comunidades donde la inversión extranjera está presente en el sector servicios en un porcentaje muy superior al que representa para el conjunto nacional. Sería el caso de Baleares (92,2 por 100). Canarias (83,9 por 100), Madrid (73,3 por 100), Extremadura (68,8 por 100) y Andalucía (65,6 por 100). En otras CCAA destaca la participación del sector industrial, es el caso de, Navarra (68,8 por 100), Castilla y León (64,4 por 100), País Vasco (57,6 por 100) y Cantabria (58,7 por 100).

3.6 Inversión de ETVE

Las ETVE son empresas cuya actividad se limita a la tenencia de valores extranje-

ros, es decir de la titularidad de las participaciones correspondientes a inversiones en el exterior. En el caso de ETVE de capital extranjero, se trata de participaciones en terceros países (diferentes del país donde radica la casa matriz). Buscan generalmente minimizar las cargas fiscales localizando la titularidad de la inversión en países con tratamiento fiscal favorable de plusvalías y/o dividendos generados en el exterior, ventajas fiscales derivadas de acuerdos de doble imposición con el país donde la inversión se encuentra localizada, u otro tipo de beneficios fiscales.

El régimen fiscal para las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros fue establecido en 1995 y ha sido objeto posteriormente de sucesivas modificaciones que han flexibilizado su aplicación e introducido nuevas ventajas fiscales como la posibilidad de consolidación fiscal con otras sociedades de un mismo grupo. Es a partir del año 2000, a raíz de estas modificaciones, cuando se registra una fuerte inversión extranjera en sociedades ETVE.

Los Fondos Propios correspondientes

a la inversión extranjera en ETVE ascendía a 50.708 millones de euros a finales del año 2004. En este caso se trata de una inversión cuya contrapartida en el activo es un importante inmovilizado financiero representado por participaciones en empresas de terceros países. Como se señalaba anteriormente son inversiones que no generan inmovilizado material ni tampoco precisan empleo directo por cuanto la ETVE puede ser únicamente un vehículo para la circulación de dividendos desde las filiales hacia la casa matriz.

Las ETVE generan empleo indirecto en el Sector Servicios y pueden evolucionar hasta convertirse en núcleos financieros de los grupos multinacionales. Sin embargo conviene tratarlas como un tipo de inversión separado del resto porque su impacto económico es muy diferente.

Más del 90 por 100 de las inversiones en ETVE provienen de Estados Unidos y Canadá. Prácticamente no hay inversión de países de la UE por no ser de aplicación las ventajas fiscales. La inversión está también concentrada en un número reducido de empresas, de forma que el 80 por 100 de los fondos propios corresponde a 20 empresas.

4. Inversión española en el exterior

Las cifras del Registro de Inversiones sobre posición de la IED hacia el exterior, representan el valor de los activos en el exterior detentados por empresas domiciliadas en España. Si queremos obtener una aproximación a lo que sería la posición inversora de la empresa con capital de residentes, deberían eliminarse aquellos activos que correspondan a las empresas de capital extranjero domiciliadas en España.

Este es el sentido del desglose recogido en el Cuadro 10 donde se diferencia la inversión controlada por no residentes,

tanto de ETVE como de no ETVE, del resto de la Inversión. A tal efecto se ha considerado como *controlada por no residentes* aquella inversión llevada a cabo por empresas domiciliadas en España con una participación de capital extranjero superior al 90 por 100.

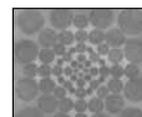
La inversión restante es aquella llevada a cabo por empresas con al menos un 10 por 100 de capital de residentes, es decir, aquella en la que el capital interno ha tenido algún grado de influencia en su realización. Se ha denominado *inversión con capital interno*.

4.1. Datos agregados

La posición de la IED de España hacia el exterior a finales del 2004 ascendía a 200.115 millones de euros con un incremento del 12,3 respecto al año anterior. Descontando la inversión controlada por no residentes, el valor de la inversión representaba 110.912 millones de euros, con un crecimiento del 13,2 por 100 (9) (Cuadro 10).

El número de empresas españolas con inversión en el exterior asciende a 1.658, de las cuales 485 son empresas controladas por capital extranjero (182 ETVE y 283 no ETVE). El resto (1.193) son aquellas empresas con participación de capital interno superior al 10 por 100.

La actividad inversora en este último grupo de empresas está concentrada en un reducido número de las mismas. Las 100 primeras empresas inversoras detentan casi el 90 por 100 de los fondos propios. La concentración es en la práctica aún mayor



EN PORTADA

(9) Los datos del año 2004 comprenden 6.229 empresas establecidas en el exterior, que cuentan con participación directa o indirecta de inversores residentes en España. De dichas empresas 4.798 son directamente participadas (nivel 1) y 1.431 son empresas filiales de las anteriores (nivel 2).

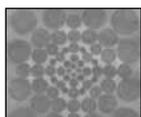
| CUADRO 10 POSICIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR | | | |
|---|--------------------|--------------------|----------------------|
| Datos de posición | Datos a 31.12.2003 | Datos a 31.12.2004 | 2004/2003 Porcentaje |
| Fondos propios (millones de euros)..... | 178.153 | 200.115 | 12,3 |
| Inversión Controlada por no Residentes..... | 80.137 | 89.203 | - |
| de ETVE | 53.716 | 59.599 | 11,0 |
| no ETVE | 26.421 | 29.604 | 12,0 |
| Inversión con Capital Interno..... | 98.016 | 110.912 | 13,2 |
| Nº Empresas en el exterior | 6.473 | 6.229 | - |
| Nivel 1 | 4.955 | 4.798 | - |
| Nivel 2..... | 1.518 | 1.431 | - |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

si se tiene presente que muchas de las empresas inversoras están vinculadas entre sí, de forma que 15 grupos empresariales representan casi dos tercios de la inversión exterior.

En los apartados siguientes se detalla la distribución de la inversión por tramos de fondos propios, por país y por sector. Salvo indicación en contrario, dicha distribución se refiere únicamente a la Inversión con capital interno.

La distribución de fondos propios por tramos aparece sesgada hacia los extremos si se compara con la distribución que veíamos anteriormente (Cuadro 2), de la inversión extranjera en España. En ambos casos el número de grupos de empresas considerados es cercano: 3.500 frente a 3.448. Sin embargo, el peso de los grupos de mayor tamaño, es sensiblemente superior en el caso de la inversión española en el exterior, donde los 30 grupos empresariales con más de 500 millones de euros en fondos propios, representan el 52,4 por 100 del total, mientras que en el caso de la inversión extranjera, los 39 mayores grupos empresariales representan únicamente el 40,3 por 100 de los fondos propios. En el otro extremo de la distribución nos encontramos 2.840 grupos con fondos propios entre 0-10 millones de euros en la inversión española en el exterior frente a 1.896 grupos en el caso de la inversión extranjera en España.



EN PORTADA

4.2. Datos por tramos

El número de empresas establecidas en el exterior, directamente participadas por empresas de capital interno es de 3.448 y la distribución de los fondos propios se recoge en el Cuadro 11 (10)

(10) Como se indicaba anteriormente para la inversión extranjera, los datos de las filiales consolidan en la cabecera de grupo.

| CUADRO 11 INVERSIÓN CON CAPITAL INTERNO. DATOS POR TRAMOS | | | | |
|--|--------|------------|-------------------|------------------|
| Tramos en millones de Euros | Grupos | | Fondos Propios | |
| | Número | Porcentaje | Millones de euros | Porcentaje total |
| Menor 0..... | 151 | 4,4 | 747 | -0,7 |
| 0-10..... | 2.480 | 71,9 | 5.085 | 4,6 |
| 10-50..... | 544 | 15,8 | 11.794 | 10,6 |
| 50-250..... | 199 | 5,8 | 21.743 | 19,6 |
| 250-500..... | 44 | 1,3 | 14.883 | 13,4 |
| Mayor 500..... | 30 | 0,9 | 58.154 | 52,4 |
| TOTAL..... | 3.448 | 100,0 | 110.912 | 100,0 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 12
 INVERSIÓN CON CAPITAL INTERNO. PAÍS DESTINO DE LA INVERSIÓN

| País | 2003 | 2004 | | 2004/03 |
|---------------------------|----------------|----------------|------------------|------------|
| | Millones euros | Millones euros | Porcentaje total | Porcentaje |
| Países U.E | 33.223 | 45.286 | 40,8 | 36,3 |
| Portugal | 11.770 | 12.393 | 12,1 | 5,3 |
| Reino Unido | 2.296 | 9.397 | 9,1 | 309,3 |
| Países Bajos | 5.283 | 7.078 | 6,9 | 34,0 |
| Italia | 3.422 | 4.612 | 4,5 | 34,8 |
| Francia | 3.653 | 4.542 | 4,4 | -24,3 |
| Alemania | 3.782 | 3.590 | 3,5 | -5,1 |
| Luxemburgo | 616 | 994 | 1,0 | 61,5 |
| Irlanda | 528 | 788 | 0,8 | 49,2 |
| Otros países OCDE | 8.148 | 9.523 | 8,6 | 16,9 |
| Estados Unidos de América | 5.517 | 5.603 | 5,5 | 1,6 |
| Suiza | 1.687 | 2.850 | 2,8 | 69,0 |
| Australia | 320 | 325 | 0,3 | 1,4 |
| Latinoamérica..... | 51.142 | 51.061 | 46,0 | -0,2 |
| México | 8.046 | 13.934 | 13,6 | 73,2 |
| Argentina..... | 16.181 | 13.264 | 12,9 | -18,1 |
| Brasil | 13.303 | 9.972 | 9,7 | -25,0 |
| Chile | 7.552 | 7.282 | 7,1 | -3,6 |
| Colombia | 1.798 | 2.100 | 2,0 | 16,8 |
| Perú | 2.105 | 2.024 | 2,0 | -3,8 |
| Bolivia..... | 228 | 569 | 0,6 | 149,2 |
| Venezuela..... | 419 | 451 | 0,4 | 7,5 |
| Resto países | 5.502 | 5.042 | 4,5 | -8,4 |
| TOTAL | 98.016 | 110.912 | 100,0 | 13,2 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La comparación de ambas distribuciones revela por tanto, que la inversión española resulta más concentrada en los grandes grupos y con una presencia muy superior de pequeños grupos.

4.3. Distribución por país

El 40,8 por 100 de la inversión se dirige a los países de la UE porcentaje que aumenta en 6 puntos porcentuales respecto al año 2003 en perjuicio de la inversión en Latinoamérica que ha disminuido su participación relativa en la inversión española (Cuadro 12).

Los principales países de inversión son México (13,6 por 100), Argentina (12,9 por 100), Portugal (12,1 por 100). Brasil (9,7 por 100) y Reino Unido (9,10 por 100).

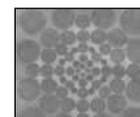
Por el crecimiento registrado en el último año destaca el caso del Reino Unido, país en el que el crecimiento de la inversión está asociado a una importante ope-

ración llevada a cabo en el sector financiero. Hay también importante crecimiento de la inversión en el caso de México y Bolivia, aunque en este último caso las cifras de partida son reducidas. Destaca la caída de la inversión en Brasil y Argentina.

4.4. Distribución por sector

Más de los 2/3 de la inversión (67,2 por 100) está dirigida al sector Servicios, el resto se divide en porcentajes próximos, entre el sector Primario (11,4 por 100), el sector Industrial (10,1 por 100) y la Producción/Distribución de Electricidad, Agua y Gas (9,6 por 100). El restante 1,7 por 100 se dirige al sector Construcción (Cuadro 13).

Si descendemos a dos dígitos de la CNAE, destacan con destino de la inversión las actividades indicadas en el Cuadro 14.



EN PORTADA

CUADRO 13
 INVERSIÓN CON CAPITAL INTERNO. DISTRIBUCIÓN POR SECTORES

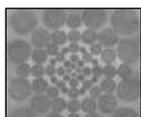
| CNAE | Sector | Fondos propios | Porcentaje |
|-------------|---|----------------|------------|
| 01 a 14 | Primario | 12.678 | 11,4 |
| 15 a 37 | Industrial | 11.182 | 10,1 |
| 40 a 41 | Prod. y Distrib. Electricidad, agua y gas | 10.640 | 9,6 |
| 45 | Construcción | 1.897 | 1,7 |
| 50 a 93 | Servicios | 74.515 | 67,2 |
| TOTAL | | 110.912 | 100,0 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

 CUADRO 14
 INVERSIÓN CON CAPITAL INTERNO. DISTRIBUCIÓN POR CNAE

| CNAE | | | |
|-------------|-----------------------------------|---------|-------|
| 65 | Banca y Otros Interm. Financieros | 44.981 | 40,6 |
| 11 | Extracción Crudos y Gas Natural | 12.133 | 10,9 |
| 64 | Telecomunicaciones | 11.231 | 10,1 |
| 40-41 | Electricidad, Gas, Agua | 10.640 | 9,6 |
| 51 | Comercio al Mayor | 2.890 | 2,6 |
| 63 | Actividades Anexas al Transporte | 2.659 | 2,4 |
| 70 | Actividades Inmobiliarias | 2.652 | 2,4 |
| 55 | Hostelería | 2.322 | 2,1 |
| 15 | Industria, Alimentación y Bebidas | 2.102 | 1,9 |
| | Resto Actividades | 19.302 | 17,4 |
| TOTAL | | 110.912 | 100,0 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.



EN PORTADA

Las principales actividades de inversión: Banca, Extracción de Crudos, Telecomunicaciones, Electricidad-Agua-Gas, que representan más del 70 por 100 del total están vinculadas a empresas bien conocidas de los diferentes sectores. El resto son actividades del sector Servicios, a excepción de la Industria de Alimentación y Bebidas, que es el sector industrial donde hay mayor presencia de la inversión española.

La IED hacia el exterior puede obedecer a dos tipos de estrategias: una estrategia de acceso a mercado o una estrategia de globalización de la producción. En el primer caso se invierte en el exterior para penetrar en un mercado protegido por barreras comerciales, en el segundo, se busca localizar la producción donde los costes sean menores. La estrategia de acceso al mercado no tiene por qué afectar a la producción domésti-

ca en la medida en que permite abordar un mercado no accesible con las barreras existentes. La estrategia de globalización puede generar deslocalización de la actividad industrial interna que se lleva al país de menores costes desde el que se suministra al mercado global. Una estrategia de esta naturaleza tiende a desplazar actividades intensivas en mano de obra hacia países con bajo coste salarial.

En el caso de España la IED hacia el exterior dirigida al sector industrial no parece responder a una estrategia de globalización con deslocalización de actividades industriales. Su peso en la inversión total (10,9 por 100) es relativamente reducido y su distribución por país y rama de actividad no sigue el perfil de una estrategia de dicha naturaleza (Cuadro 15).

Una estrategia de globalización orientaría la inversión hacia países con bajos

CUADRO 15
 INVERSIÓN EXTERIOR EN EL SECTOR INDUSTRIAL POR ZONAS GEOGRÁFICAS

| CNAE | Sector | Fondos propios (millones euros) | Zona (porcentaje) | | |
|-------------------------|---|------------------------------------|-------------------|---------------|-------|
| | | | OCDE | Latinoamérica | Resto |
| 15 | Alimentación y Bebidas | 2.102 | 55,0 | 33,8 | 11,2 |
| 27 | Metalurgia | 2.006 | 76,3 | 2,3 | 21,4 |
| 24 | Industria Química | 1.666 | 76,9 | 14,5 | 8,6 |
| 26 | Fabricación Prod. Minerales no metálicos | 1.371 | 50,5 | 25,4 | 24,1 |
| 16 | Industria del Tabaco | 1.310 | 64,5 | 19,7 | 15,8 |
| 21 a 22 | Industria Papel, Edición y Artes Gráficas | 608 | 76,4 | 21,3 | 2,3 |
| 20 | Madera (Excepto Muebles) | 546 | 89,6 | 2,8 | 7,6 |
| 34 | Fabricación Vehículos motor y comp. | 529 | 41,8 | 46,2 | 12,0 |
| | Resto sectores | 1.044 | 59,8 | 25,9 | 14,3 |
| TOTAL SECTOR INDUSTRIAL | | 11.182 | 65,2 | 20,2 | 14,4 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

costes de mano de obra, sin embargo el 65,3 de la inversión industrial va dirigida hacia países desarrollados de la OCDE. Hacia Latinoamérica se dirige el 20,2 por 100 y esta inversión parece mas bien una inversión orientada por una estrategia de acceso a mercado (Cuadro 15).

Tampoco el restante 14,4 por 100 de la inversión industrial que va dirigida a otros países parece haber producido deslocalización. El más alto porcentaje de inversión fuera de la OCDE o Latinoamérica se da en sectores como Metalurgia o Fabricación de Productos Minerales no Metálicos en los que la decisión de inversión responde mas bien a la proximidad de recursos naturales. En sectores más propicios a la deslocalización como pueden ser Textil, Calzado, Juguete, etcétera, la inversión es muy reducida.

4.5. Inversión exterior de empresas controladas por capital extranjero

La IED hacia el exterior de empresas con un porcentaje de capital extranjero superior al 90 por 100, tanto ETVE como no ETVE se valora en 89.203 millones de euros.

Esta inversión tiene un comportamiento muy diferente al resto de la inver-

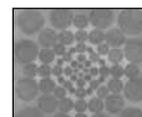
sión que hemos considerado anteriormente, tanto en lo que se refiere a su distribución por país como a su distribución sectorial.

En cuanto a la distribución por país está mayoritariamente dirigida a los países de la Unión Europea (78 por 100) y su proyección hacia Latinoamérica es reducida (12,3 por 100). Ello da a entender que para la inversión extranjera, España se delimita más como una plataforma hacia Europa que hacia Latinoamérica.

En la distribución por sector destaca el porcentaje de inversión (45 por 100) dirigida al sector industrial, porcentaje que es aún superior para el caso de las empresas no ETVE (55 por 100). Sería necesario un análisis más detallado para valorar si este elevado porcentaje responde a una estrategia de globalización con deslocalización de actividad industrial interna.

5. Resumen

- España mantiene una posición acreedora neta frente al resto del mundo en términos de IED. El valor teórico contable de la inversión extranjera en España a finales del año 2004 (187.459 millones de euros) era inferior al valor teórico con-



EN PORTADA

table de la inversión española en el exterior (200.115 millones de euros).

- La posición resultante es deudora neta si se descuentan las inversiones de ETVE así como las inversiones controladas por capital extranjero (en el caso de las inversiones españolas en el exterior).

- La inversión extranjera en España es importante en cuanto a creación de empleo (7 por 100 del empleo total), especialmente en el sector industrial (15 por 100 del empleo del sector).

- Una cifra algo superior a 400 grupos de empresas representa más de las tres cuartas partes de la inversión.

- Cerca del 75 por 100 de la inversión extranjera actualmente viva corresponde a inversiones iniciadas a partir del año 1985.

- Francia, Estados Unidos, Alemania y Reino Unido son los principales países de origen de la inversión extranjera en España.

- Comercio por Menor, Fabricación de Vehículos a Motor, Comercio por Mayor, Selección y Colocación de Personal, Industria Química y Hostelería son los principales sectores de la inversión extranjera en términos del empleo generado.

- La Comunidad de Madrid y Cataluña son las principales Comunidades receptoras de inversión extranjera. Andalucía, Comunidad Valenciana y Galicia las de menor presencia relativa.

- La distribución sectorial de la inversión extranjera varía significativamente entre la Comunidades Autónomas. En el caso de Baleares, Canarias y Madrid predomina la inversión en el sector Servicios. En el caso de Navarra, Castilla-León y País Vasco la inversión en el Sector Industrial.

- La inversión exterior realizada desde España se valora al final del 2004 en una cifra ligeramente superior a los 200.000 millones de euros. Un 45 por 100 de la misma es inversión cuyo control último reside en entidades no residentes.

- La inversión con capital interno se valora en 110.912 millones de euros.

- La distribución de la inversión española resulta sesgada hacia los extremos si se compara con la inversión extranjera en España. Las empresas de mayor tamaño controlan un porcentaje muy alto de la inversión y por otra parte existe un número muy superior de empresas de menor tamaño.

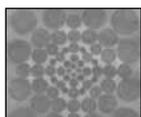
- Latinoamérica es el principal destino de la inversión española (46 por 100) aunque su participación ha disminuido en beneficio de los países de la Unión Europea que representan un 40,8 por 100.

- Los principales países de inversión son México, Argentina, Portugal y Brasil.

Los principales sectores de inversión: el Sector Bancario, Extracción de Crudos y Gas Natural, Telecomunicaciones y Producción de Electricidad, Gas y Agua.

- La inversión con capital interno dirigida al Sector Industrial es relativamente reducida. Si se tienen en cuenta los sectores implicados y el destino geográfico de la misma no parece haber generado deslocalización de actividad industrial.

- La inversión exterior controlada por no residentes tiene una distribución significativamente diferente. Se dirige preferentemente hacia la Unión Europea y en un elevado porcentaje al sector Industrial.



EN PORTADA