

CAPÍTULO 4

INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2014

4.1. Introducción: panorama de la inversión en el mundo en 2014

Tras un año, 2013, de ligera recuperación de la inversión extranjera directa mundial (IED) en el que alcanzó los 1,36 billones de dólares (dato revisado) con un aumento del 2,94 por 100 con respecto a 2012 (1,32 billones de dólares), la UNCTAD anuncia en su *Global Investment Trends Monitor* que, de acuerdo con sus estimaciones preliminares, la IED recibida a nivel mundial¹ se redujo en un 8 por 100 hasta los 1,26 billones de dólares en 2014, debido fundamentalmente a la fragilidad de la economía mundial, la incertidumbre política y los riesgos geopolíticos.

En la ya clásica división por tipos de economías, este organismo distingue la evolución seguida por las distintas clases de economías en 2014:

- Economías desarrolladas: en este caso, la IED se redujo en un 14 por 100 hasta los 511.000 millones de dólares².

- Economías en transición: los flujos recibidos en estos países se redujeron en más de la mitad para alcanzar los 45.000 millones de dólares, debido a que el conflicto regional, las sanciones a la Federación Rusa y las débiles perspectivas de crecimiento en estos países, disuadieron a los inversionistas extranjeros de invertir en ellos, especialmente por parte de los inversores de países desarrollados.

¹ La UNCTAD señala que en esta ocasión se excluyen los datos de inversión en centros financieros del Caribe y los flujos que pasan a través de ETVE en Austria, Hungría, Luxemburgo y los Países Bajos que, como es sabido, son considerables.

² La IED recibida por Estados Unidos cayó casi un tercio de su nivel de 2013, influida por la gran operación de recompra del 45 por 100, por valor de 130.000 millones de dólares, de las acciones de Verizon Wireless, que eran propiedad de Vodafone, por parte de Verizon Group, según informa la UNCTAD.

- Economías en desarrollo: vieron su IED alcanzar un nuevo récord de más de 700.000 millones de dólares, lo que implica un aumento del 4 por 100 con respecto a 2013 y una cuota del 56 por 100 sobre la inversión mundial. A nivel regional, los flujos aumentaron en Asia, se mantuvieron al mismo nivel que en 2013 en África, mientras que la IED disminuyó en Latinoamérica. En 2014, China, con un modesto incremento del 3 por 100, se convirtió en el mayor receptor mundial de IED. Entre los cinco principales receptores de IED en el mundo, cuatro son economías en desarrollo.

Que la IED mundial vaya a aumentar sólidamente, según la UNCTAD, está rodeado de incertidumbres. Por un lado, el débil panorama económico mundial, la volatilidad en los mercados de divisas y de materias primas y los elevados riesgos geopolíticos influirán probablemente en los flujos de IED de forma negativa. Por otro lado, el fortalecimiento del crecimiento económico en los Estados Unidos, los estimulantes efectos de los precios del petróleo sobre la demanda mundial y la expansiva política monetaria en la zona euro, junto con un aumento de las medidas de liberalización y promoción de las inversiones, podrían afectar favorablemente los flujos de IED.

Es conveniente resaltar que en 2014 se ha producido un cambio en la metodología (MBP6) de elaboración de la Balanza de Pagos y en la Posición de Inversión Internacional en 2014 que siguen todos los bancos centrales y organismos como la UNCTAD o Eurostat, por lo que hasta el cierre definitivo del ejercicio 2014 (mayo/junio 2015), de acuerdo con la nueva metodología, difícilmente serán comparables los datos a nivel de países.

Tan sólo podemos avanzar, y ello con todas las cautelas, que previsiblemente la IED recibida ▷

por la UE haya caído en un porcentaje nada desdénable en 2014, puesto que, siguiendo los datos de Eurostat a lo largo de dicho año, hasta septiembre la caída parecía ser importante (-77 por 100), al menos en términos de variación neta de pasivos que, de acuerdo con la nueva metodología comentada anteriormente, no es exactamente equivalente a la IED recibida.

La UE seguiría en 2014, por tanto, en parte en una evolución descendente de la IED recibida, en consonancia con la fase del ciclo económico depresivo de los últimos años.

En su informe *International Investment in Europe: A canary in the coal mine?* (noviembre), la OCDE señala que mientras la IED mundial recibida se ha colapsado desde 2008, siendo hoy un 40 por 100 más baja que la cota alcanzada en 2007, año previo a la crisis, Europa ha sido una de las regiones más afectadas por la crisis en términos de IED, ya que la recibida ha caído un 72 por 100 y la emitida un 80 por 100 con respecto a su nivel máximo de precrisis.

Por tanto, y a la espera de los datos por países, es más que probable que el descenso de la IED extranjera, fundamentalmente intracomunitaria, haya proseguido en 2014.

Por lo que respecta a nuestro país, la inversión extranjera recibida, como veremos en el presente capítulo, ha tenido un comportamiento positivo, mejorando los flujos de inversión extranjera por segundo año consecutivo. Si en 2013 la inversión productiva —la única que genera crecimiento y empleo—, se recuperó y se incrementó en un 9,6 por 100, en 2014 la recuperación se ha consolidado con 17.626 millones de euros, un 9,8 por 100 más que en 2013 (16.047 millones). La inversión productiva neta, por su parte, ha aumentado un 18,8 por 100 por la combinación tanto de la mayor llegada de inversión, como del fuerte retroceso de la desinversión (-16,6 por 100) en 2014.

Estos datos —incremento de la inversión y descenso de la desinversión— parecen apuntar a la creciente confianza que tienen las empresas inversoras internacionales en la evolución de nuestra

economía y en las oportunidades de negocio que ésta está generando, datos que hay que valorar especialmente en un contexto internacional que ha sido poco amigable para la IED mundial, como vimos.

Si la inversión extranjera recibida ha evolucionado positivamente, como acabamos de comentar, lo mismo puede afirmarse de la inversión productiva emitida por nuestro país que con 23.479 millones de euros en 2014 ha tenido un fuerte crecimiento del 27,1 por 100.

4.2. Inversión extranjera en participaciones en capital en España

4.2.1. Inversiones

Evolución general

2014, como veremos a lo largo de este capítulo, ha sido un año de consolidación de la recuperación de la inversión extranjera iniciada en 2013.

Gracias al buen comportamiento de la inversión productiva (inversión no ETVE o productiva), única que genera empleo, que ha ascendido a 17.626 millones de euros y ha crecido un 9,8 por 100 en tasa interanual, la inversión extranjera bruta en participaciones de capital de empresas españolas (18.920 millones de euros) muestra una caída de tan sólo un 5,3 por 100 con respecto a 2013, compensando así la fuerte caída del 67,1 por 100 de las inversiones en ETVE (entidades de tenencia de valores extranjeros) que ascendieron a 1.295 millones de euros.

Aparte de la buena marcha de la inversión productiva y de la inversión productiva neta de las que hablaremos más adelante, la inversión neta total, de 13.437 millones de euros, ha evolucionado negativamente, reduciéndose un 9 por 100, consecuencia del mal comportamiento de la inversión bruta y de la desinversión en ETVE, hasta el punto de que la inversión neta de este componente ha caído un 111,7 por 100. Como puede ▷

CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2014

CUADRO 4.1
INVERSIÓN TOTAL EXTRANJERA EN ESPAÑA
(Millones de euros)

	2010		2011		2012		2013		2014			
	Inv. Bruta	Inv. Neta	Importe		% Variación 14/13							
									Inv. Bruta	Inv. Neta	Inv. Bruta	Inv. Neta
Inversión total en participaciones en el capital.....	24.327	20.480	31.031	26.603	19.738	-3.075	19.982	14.764	18.920	13.437	-5,3	-9,0
Inversiones descontada ETVE	12.292	9.153	24.994	20.699	14.642	8.822	16.047	11.624	17.626	13.805	9,8	18,8
En sociedades no cotizadas	9.773	7.187	24.650	21.133	14.237	9.366	15.905	11.959	16.927	13.455	6,4	12,5
En sociedades cotizadas	2.519	1.966	344	-435	405	-544	143	-335	698	350	389,8	204,6
Inversión de ETVE.....	12.035	11.687	6.038	5.904	5.095	-11.897	3.935	3.140	1.295	-368	-67,1	-111,7

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.2
SERIE HISTÓRICA. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA
(Millones de euros)

	Inversión bruta				Inversión neta		
	Total	Productiva	% Desin/inver productiva	ETVE	Total	Productiva	ETVE
2000.....	38.368	25.910	33	12.459	29.427	17.286	12.141
2001.....	35.542	15.498	44	20.045	28.570	8.636	19.934
2002.....	32.950	11.770	35	21.180	28.851	7.673	21.177
2003.....	18.755	9.920	39	8.835	14.849	6.039	8.810
2004.....	19.010	9.032	109	9.978	9.079	-800	9.879
2005.....	17.697	14.183	45	3.514	10.906	7.805	3.101
2006.....	13.956	9.817	102	4.139	3.729	-179	3.908
2007.....	37.877	30.041	34	7.836	27.364	19.699	7.665
2008.....	38.847	29.517	13	9.329	34.624	25.693	8.932
2009.....	16.833	12.418	19	4.415	13.346	10.002	3.344
2010.....	24.327	12.292	26	12.035	20.840	9.153	11.687
2011.....	31.031	24.994	17	6.038	26.603	20.699	5.904
2012.....	19.738	14.642	40	5.095	-3.075	8.822	-11.897
2013.....	19.982	16.047	28	3.935	14.764	11.624	3.140
2014.....	18.920	17.626	22	1.295	13.437	13.805	-368
2000-2007.....	-	-	48	-	-	-	-
2008-2014.....	-	-	22	-	-	-	-

Fuente: Registro Inversiones Exteriores.

apreciarse, la inversión en ETVE va reduciéndose en el transcurso de los últimos años.

Por tanto, si hablamos de inversión productiva, se ve claramente una tendencia positiva en 2014 con relación a 2013, ya que no sólo se ha frenado el proceso desinversor extranjero— las desinversiones productivas caen un 13,6 por 100—, sino que la inversión productiva ha tenido una evolución positiva incrementándose tanto en términos brutos (9,8 por 100) como en términos netos (18,8 por 100).

Finalmente, el componente productivo va ganando terreno en la inversión total, puesto que ha supuesto un 93,1 por 100 del total de inversión bruta (80,3 por 100 en 2013) y un 102 por 100 del total de inversión neta (78,7 por 100 en 2013). La inversión productiva se concentra en acciones no

cotizadas con un 96 por 100 de la inversión productiva total (16.927 millones de euros) y un incremento del 6,4 por 100 y del 12,5 por 100 en términos brutos y netos, respectivamente. Mientras las cotizadas tan sólo llegan a 698 millones de euros (nótese que únicamente computan como inversión directa las inversiones en sociedades cotizadas, cuando suponen el 10 por 100 o más del capital de la empresa).

El año 2007, año anterior al comienzo de la crisis, marca el techo del flujo de entrada de inversión productiva extranjera en España, con 29.517 millones de euros. Tras dos años en que cae hasta los 12.292 millones y un 2011 con un crecimiento espectacular en que se duplica hasta ponerse en los 24.994 millones, la inversión vuelve a caer un 41,4 por 100 y se sitúa en los 14.642 millones. Como ▷

CUADRO 4.3
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVE. TIPO DE OPERACIÓN
(Millones de euros)

	2010		2011		2012		2013		2014		
	Inv. Bruta	% Total	% Variación 14/13								
Nueva producción.....	7.788	63,4	22.945	91,8	12.565	85,8	12.769	79,6	14.174	80,4	11,0
Constituciones.....	213	1,7	162	0,6	951	6,5	218	1,4	236	1,3	7,9
Ampliaciones.....	7.575	61,6	22.783	91,2	11.614	79,3	12.551	78,2	13.938	79,1	11,1
Adquisiciones.....	4.504	36,6	2.049	8,2	2.077	14,2	3.279	20,4	3.452	19,6	5,3
TOTAL.....	12.292	100,0	24.994	100,0	14.642	100,0	16.047	100,0	17.626	100,0	9,8

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

es sabido, muchos proyectos de inversión tienen periodos de maduración largos, en torno a dos años, por lo que no es de extrañar que todavía en 2011 se produjese un incremento en las corrientes de entrada.

Lo interesante es ver que los dos siguientes y últimos dos años han sido, el de 2013 (9,6 por 100) de recuperación con respecto a 2012 y 2014 de consolidación de la inversión productiva hasta alcanzar los 17.626 millones de euros (9,8 por 100) en relación a 2013. Y lo mismo puede afirmarse con respecto a la inversión productiva neta que se incrementa un 31,8 por 100 en 2013/2012 y un 18,8 por 100 en 2014 en tasa anual.

Es igualmente interesante constatar que la ratio de desinversión productiva sobre la inversión productiva –mide lo que se desinvierte en un periodo frente a lo que se invierte en ese mismo periodo– se ha reducido drásticamente si comparamos la ratio medio «precrisis» (2000-2007) con el del periodo de crisis (2008-2014). En efecto, en el primero prácticamente la mitad de lo que se invertía se desinvertió (48 por 100), mientras que en este segundo sólo 22 euros de cada 100 euros se han desinvertido, signo de la mejora de las expectativas de los inversores internacionales en las oportunidades del mercado nacional.

Por lo tanto, en los dos últimos años se combinan una favorable evolución de la inversión bruta productiva con una tasa muy reducida de desinversión, en un contexto internacional que está siendo poco propicio para la inversión, como comentamos en la introducción.

La constitución de sociedades, así como la compra de acciones de nueva emisión (ampliaciones),

catalogadas en inglés como operaciones *greenfield* (nueva producción) por consenso internacional, tienen un mayor impacto sobre la producción y el empleo que la compra de acciones existentes (adquisiciones) que pueden suponer tomas de control (más del 50 por 100) o tomas de participaciones minoritarias por inversores extranjeros en sociedades españolas ya establecidas y que suponen simplemente un cambio en la titularidad de las acciones, de inversores nacionales a inversores extranjeros (nótese, por el contrario, que la adquisición por un inversor extranjero de acciones de otro extranjero no computa como nueva inversión extranjera).

En el Cuadro 4.3 se observa que las operaciones *greenfield* suponen prácticamente el 80 por 100 del total frente al 20 por 100 de las adquisiciones. Las actividades de *greenfield* aumentan un 11 por 100, gracias tanto al incremento de las ampliaciones en un 11,1 por 100 como de las constituciones (7,9 por 100) frente a 2013. Por su lado, las adquisiciones mejoran un 5,3 por 100 respecto al año anterior.

Distribución geográfica

En el Cuadro 4.4 se analizan los flujos de inversión procedentes del «país inmediato» que suelen ser países de tránsito de la inversión. Como viene siendo habitual, Luxemburgo (36,6 por 100 del total) y Países Bajos (15,3 por 100) ocupan, bajo este criterio de países de entrada inmediata del flujo inversor, los primeros puestos en la lista de procedencia de los flujos en 2014 como corresponde ▷

CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2014

CUADRO 4.4
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN LAS ETVE. PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO
(Millones de euros)

País	2013		2014		% Variación 14/13
	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	
Luxemburgo	3.813	23,8	6.458	36,6	69,4
Países Bajos	3.457	21,5	2.695	15,3	-22,0
Francia	1.682	10,5	1.461	8,3	-13,1
Reino Unido	1.296	8,1	1.292	7,3	-0,3
México	481	3,0	1.087	6,2	125,9
EEUU	388	2,4	839	4,8	116,1
Portugal	58	0,4	599	3,4	928,3
Alemania	1.380	8,6	413	2,3	-70,1
Japón	176	1,1	341	1,9	93,9
Venezuela	147	0,9	338	1,9	129,8
Bélgica	330	2,1	173	1,0	-47,5
Hong Kong	8	0,0	172	1,0	nc
Brasil	193	1,2	167	0,9	-13,5
Suiza	338	2,1	163	0,9	-51,9
Uruguay	53	0,3	147	0,8	177,3
Singapur	22	0,1	129	0,7	492,5
Suecia	50	0,3	111	0,6	121,4
Panamá	117	0,7	90	0,5	-23,4
Italia	161	1,0	89	0,5	-44,5
Irlanda	191	1,2	79	0,4	-58,8
Resto	1.707	10,6	782	4,4	-54,2
<i>Áreas geográficas</i>					
País inmediato: OCDE	14.263	88,9	16.117	91,4	13,0
País inmediato: UE-28	12.705	79,2	13.487	76,5	6,2
País inmediato: UE-15	12.576	78,4	13.441	76,3	6,9
País inmediato: Latinoamérica	1.091	6,8	1.937	11,0	77,6
País inmediato: paraísos fiscales	469	2,9	144	0,8	-69,2

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.5
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN LAS ETVE. PAÍS DE ORIGEN ÚLTIMO
(Millones de euros)

País	2013		2014		% Variación 14/13
	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	
EEUU	1.689	10,5	3.516	19,9	108,2
Luxemburgo	1.361	8,5	2.489	14,1	82,8
Reino Unido	1.894	11,8	1.667	9,5	-12,0
Francia	1.788	11,1	1.580	9,0	-11,6
México	553	3,4	1.177	6,7	112,6
Países Bajos	1.886	11,8	1.098	6,2	-41,8
España	1.964	12,2	758	4,3	-61,4
Portugal	53	0,3	599	3,4	nc
Japón	263	1,6	411	2,3	56,4
Alemania	1.357	8,5	391	2,2	-71,2
Irlanda	194	1,2	378	2,1	94,6
Venezuela	167	1,0	352	2,0	110,3
China	21	0,1	331	1,9	nc
Guernsey	0	0,0	316	1,8	nc
Canadá	110	0,7	305	1,7	176,1
Hong Kong	241	1,5	245	1,4	1,7
Suiza	288	1,8	220	1,2	-23,8
Israel	10	0,1	217	1,2	nc
Brasil	178	1,1	163	0,9	-8,8
Uruguay	52	0,3	146	0,8	180,4
Resto	1.977	12,3	1.268	7,2	-35,8
<i>Áreas geográficas</i>					
País último: OCDE	14.424	89,9	15.385	87,3	6,7
País último: UE-28	11.369	70,8	9.400	53,3	-17,3
País último: UE-15	11.252	70,1	9.360	53,1	-16,8
País último: Latinoamérica	1.111	6,9	2.031	11,5	82,7
País último: paraísos fiscales	148	0,9	466	2,6	215,3

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

a su papel de tránsito del capital internacional, suponiendo entre los dos el 51,9 por 100 del total. Los 7 primeros países de esta tabla concentran el 81,9 por 100 del total del flujo bruto en 2014. De estos 7 países, son destacables los incrementos de Portugal (928,3 por 100), México (125,9 por 100), Estados Unidos (116,1 por 100) y Luxemburgo (69,4 por 100). Entre esos 7 países, también es reseñable la disminución de la inversión de Países Bajos (-22 por 100) y Francia (-13,1 por 100), aunque manteniendo ambos unos volúmenes de inversión muy importantes.

El Registro cuenta con datos tanto de países de mero «tránsito» (país de origen inmediato), anteriormente vistos, a través de los que se canalizan inversiones a España, como datos de países de los que procede realmente la inversión en última instancia y son el origen del inversor «dueño» último de la inversión (país de origen último).

La clasificación con mayor significado económico es, sin duda, la de país de origen último al que pertenece el inversor, puesto que, usando o no en ocasiones una sociedad instrumental en un país de tránsito, es el propietario real de la inversión que tiene como destino final a España.

Partiendo, pues, de la clasificación por país de origen último, observamos que los 7 primeros países inversores, que han supuesto el 69,7 por 100 del total de la inversión productiva bruta en el periodo considerado, han tenido un comportamiento desigual. En efecto, los mayores incrementos proceden de inversores de EEUU (108,2 por 100), México (112,6 por 100) y Luxemburgo (82,8 por 100 por 100), mientras se reduce la inversión procedente de Países Bajos (-41,8 por 100), Reino Unido (-12 por 100) y Francia (-11,6 por 100). El caso de España (-61,4 por 100) es especial: se trata normalmente de empresas inversoras extranjeras, cuyo titular último es de origen español, lo que en inglés se denomina «*round trip investment*» (inversión circular).

Por importes superiores a los 1.000 millones en 2014, EEUU con 3.516 millones de euros, Luxemburgo (2.489 millones), Reino Unido (1.667 millones),

Francia (1.580 millones), México (1,177 millones) y Países Bajos (1.098 millones) ocupan claramente los primeros puestos. Por su parte, Alemania, tradicionalmente un fuerte inversor, ha invertido tan sólo un importe de 391 millones de euros (1.357 millones en 2013), sufriendo un retroceso del 71,2 por 100.

Por áreas, la OCDE con 15.385 millones de euros y un 87,3 por 100 del total de la inversión lidera esta clasificación, si bien gran parte de ese volumen lo aporta la UE-15 con 9.360 millones de euros y una cuota del 53,1 por 100. En el caso de la OCDE, se incrementan sus inversiones en España en un 6,7 por 100, pero la UE-28 reduce sus inversiones en un 17,3 por 100, cosa que no es sorprendente, porque en toda la UE la caída de la inversión ha sido, en muchos casos, intracomunitaria, según la OCDE. Latinoamérica incrementa su inversión en España en un 82,7 por 100 y sigue ganando peso en el total, pasando del 6,9 por 100 en 2013 al 11,5 por 100 en 2014, aportando México el 57,9 por 100 del total de la inversión productiva bruta latinoamericana.

Distribución sectorial

El Cuadro 4.6 nos muestra los grandes sectores de inversión, agrupados a dos dígitos de la CNAE, hacia los que se ha encaminado el flujo de inversión extranjera en 2014.

Los primeros 6 sectores de esta tabla, por volumen de inversión recibida, concentran el 75,8 por 100 de toda la inversión extranjera de 2014. Destacan en 2014: el comercio al por mayor y menor (3.212 millones y 255 por 100), las actividades inmobiliarias (3.085 millones y 64,5 por 100), las actividades financieras y de seguros (2.609 millones y -19 por 100), la industria manufacturera (2.055 millones y -24 por 100), la construcción (1.400 millones y -3,8 por 100) y el suministro de energía (1.012 y 43,9 por 100).

Una mayor pormenorización del destino sectorial de los flujos de entrada la obtenemos con la clasificación CNAE en base a cuatro dígitos. Veinte subsectores de la tabla anterior concentran el 65,6 por 100 del total de la inversión recibida en ▷

CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2014

CUADRO 4.6
SECTORES DE DESTINO SIN ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino (Clasificación Nacional de Actividades Económicas)	2012	2013	2014	
		Inversión bruta	Inversión bruta	Inversión bruta	% Variación 14/13
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	69	70	113	61,97
05 al 09	Industrias extractivas	142	100	232	132,52
10 al 33	Industria manufacturera	4.384	2.706	2.055	-24,04
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado.....	1.202	703	1.012	43,93
36 al 39	Sum. agua, acti. saneam., gestión residuos, descont.....	66	772	456	-40,98
41 al 43	Construcción	1.123	1.456	1.400	-3,80
45 al 47	Com. mayor y menor; rep. vehículos motor y motoc.	1.126	905	3.212	255,00
49 al 53	Transporte y almacenamiento	169	1.128	761	-32,53
55 al 56	Hostelería.....	120	491	766	56,16
58 al 63	Información y comunicaciones	640	688	816	18,58
64 al 66	Actividades financieras y de seguros	2.253	3.224	2.609	-19,07
68	Actividades inmobiliarias.....	1.088	1.876	3.085	64,49
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas.....	1.037	386	249	-35,51
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	576	433	244	-43,71
84	Adm. Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria.....	0	0	4	nc
85	Educación	85	53	78	47,64
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	373	58	102	73,94
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento.....	181	984	177	-82,03
94 al 96	Otros servicios	8	14	252	nc
97 al 98	Act. hogar emp. pers. domest. o p. bienes-serv. uso propio.....	0	0	0	nc
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales.....	0	0	0	nc
	TOTAL	14.642	16.047	17.626	9,83

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.7
PRINCIPALES SECTORES DE DESTINO SIN ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino	2013		2014		Porcentaje variación 14/13
		Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	
6820	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.....	984	6,1	2.040	11,6	107,24
4646	Comercio al por mayor de productos farmacéuticos.....	83	0,5	1.567	8,9	nc
6810	Compraventa de bienes inmobiliarios por cuenta propia	587	3,7	864	4,9	47,19
4110	Promoción inmobiliaria.....	516	3,2	714	4,1	38,35
6430	Inversión colectiva, fondos y entidades financieras similares	47	0,3	654	3,7	nc
6492	Otras actividades crediticias	123	0,8	613	3,5	398,97
6499	Otros servicios financier. excepto seguros y fondos pensiones	165	1,0	529	3,0	221,15
6612	Actividade. intermediacion en operaciones con valores y otros	559	3,5	521	3,0	-6,87
5221	Actividades anexas al transporte terrestre	150	0,9	519	2,9	245,57
3518	Producción de energía eléctrica de origen eólico.....	13	0,1	516	2,9	nc
4299	Construcción de otros proyectos de ingeniería civil n.c.o.p.	4	0,0	504	2,9	nc
1089	Elaboración de otros productos alimenticios n.c.o.p.	1	0,0	467	2,6	nc
3600	Captación, depuración y distribución de agua.....	0	0,0	455	2,6	nc
5610	Restaurantes y puestos de comidas.....	73	0,5	444	2,5	510,10
4636	Comercio al por mayor de azúcar, chocolate y confitería	0	0,0	309	1,8	nc
6209	Otros servicios relac.con tecnologías de la información e informática...	101	0,6	297	1,7	195,33
4641	Comercio al por mayor de textiles	11	0,1	288	1,6	nc
5510	Hoteles y alojamientos similares	360	2,2	287	1,6	-20,24
6190	Otras actividades de telecomunicaciones	380	2,4	264	1,5	-30,43
4638	Comercio por mayor pescados, mariscos y otros productos alimenticios...	6	0,0	262	1,5	nc
	Resto.....	11.884	74,1	5.512	31,3	-53,62

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

2013. En el primer sector receptor de inversión en 2014, el comercio al por mayor y menor, destaca el de productos farmacéuticos (1.567 millones).

En el segundo receptor, las actividades inmobiliarias, los subsectores más importantes son el inversión para «alquiler» (2.040 millones) y el de ▷

CUADRO 4.8
COMUNIDAD AUTÓNOMA DE DESTINO SIN ETVE
(Millones de euros)

Comunidad autónoma	2012		2013		2014		% Variación 14/13
	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	Inversión bruta	% / total	
Comunidad de Madrid.....	9.340	63,8	8.675	54,1	8.723	49,5	0,6
Cataluña.....	2.676	18,3	3.527	22,0	2.968	16,8	-15,8
En todo el territorio nacional.....	422	2,9	659	4,1	1.880	10,7	185,2
País Vasco.....	430	2,9	1.096	6,8	1.408	8,0	28,5
Comunitat Valenciana.....	102	0,7	168	1,0	808	4,6	381,2
Principado de Asturias.....	63	0,4	22	0,1	487	2,8	nc
Andalucía.....	594	4,1	323	2,0	267	1,5	-17,5
Illes Balears.....	288	2,0	790	4,9	252	1,4	-68,0
Extremadura.....	32	0,2	16	0,1	240	1,4	nc
Castilla-León.....	17	0,1	172	1,1	159	0,9	-7,6
Islas Canarias.....	70	0,5	37	0,2	118	0,7	223,0
Aragón.....	151	1,0	169	1,1	111	0,6	-34,2
Castilla-La Mancha.....	52	0,4	25	0,2	60	0,3	143,2
Galicia.....	186	1,3	227	1,4	52	0,3	-77,2
Región de Murcia.....	25	0,2	53	0,3	47	0,3	-11,0
Navarra.....	161	1,1	11	0,1	29	0,2	157,4
Cantabria.....	22	0,2	14	0,1	9	0,0	-38,7
Ceuta y Melilla.....	1	0,0	0	0,0	4	0,0	893,4
La Rioja.....	10	0,1	62	0,4	3	0,0	-94,6
TOTAL.....	14.642	100,0	16.047	100,0	17.626	100,0	9,8

nc: no computable.
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

«compra por cuenta propia» (864 millones). En tercer lugar, en el sector de actividades financieras y de seguros, destacan, entre otros, en fondos de inversión colectiva (654 millones) y otras actividades crediticias (613 millones).

En la industria manufacturera que, como vimos en el apartado anterior es el cuarto sector receptor, especialmente importante ha sido la elaboración de otros productos alimenticios (467 millones), mientras que en el sector de la construcción la inversión se ha dirigido a la promoción inmobiliaria (714 millones) y a empresas de proyectos de ingeniería civil (504 millones).

Finalmente, en el sexto sector más receptor en 2014, el de suministro de energía, el foco ha estado puesto en la producción de energía eléctrica (516 millones). La mayor parte de las 20 actividades sectoriales reseñadas en la tabla han tenido, como puede verse, una evolución altamente positiva

Distribución por comunidades autónomas

Al realizarse el reparto de los flujos inversores extranjeros según la sede de las empresas destino de la inversión y al estar localizadas en Madrid y Cataluña un buen número de las principales de

éstas, la concentración en estas comunidades es lógica, concentrando ambas el 66,3 por 100 de los flujos recibidos en 2014.

La Comunidad de Madrid disminuye su participación en el total del 54,1 por 100 en 2013 al 49,5 por 100 en 2014 y Cataluña pasa del 22 por 100 al 16,8 por 100. Aparte de estas dos comunidades, sólo País Vasco (8 por 100 del total) y Valencia (4,6 por 100) consiguen atraer una cantidad superior de inversión extranjera al resto de comunidades en 2014. Debe señalarse que en 2014 un porcentaje inusualmente alto (10,7 por 100 del total) se ha asignado por las propias empresas, no por el Registro, a todo el territorio nacional.

4.2.2. Desinversiones

Evolución general de la desinversión total

En 2014 la desinversión total ha aumentado en un 5,1 por 100, efecto del aumento de la desinversión en ETVE (109 por 100). Este dato que contrasta vivamente con 2013 –no en términos absolutos, sino relativos–, año en el que la desinversión total cayó un 77 por 100 en relación a ▷

CUADRO 4.9
DESINVERSIÓN TOTAL EXTRANJERA EN ESPAÑA
(Millones de euros)

	2012	2013	2014	
	Desinversión	Desinversión	Desinversión	% Variación 14/13
Desinversión total en participaciones en el capital	22.813	5.219	5.483	5,1
Desinversión descontadas las ETVE	5.821	4.423	3.820	-13,6
En sociedades no cotizadas	4.872	3.946	3.473	-12,0
En sociedades cotizadas	949	478	348	-27,2
Desinversión de las ETVE	16.992	795	1.663	109,1

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.10
DESINVERSIÓN EXTRANJERA SIN ETVE. TIPO DE OPERACIÓN
(Millones de euros)

	2012		2013		2014		% Variación 14/13
	Desinversión		Desinversión		Desinversión		
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	
Liquidaciones.....	2.041	35,1	807	18,2	884	23,1	9,5
Liquidación total.....	62	1,1	160	3,6	182	4,8	13,2
Liquidación parcial....	1.979	34,0	647	14,6	702	18,4	8,5
Ventas.....	3.780	64,9	3.616	81,8	2.937	76,9	-18,8
TOTAL	5.821	100,0	4.423	100,0	3.820	100,0	-13,6

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

2012, por efecto casi exclusivo de la gran desinversión en ETVE de aquel año (prácticamente 17.000 millones de euros). Ahora bien, lo interesante es observar, como dato muy positivo, cómo la desinversión productiva disminuye un 13,6 por 100 sobre la registrada en 2013. Por tanto, parece que el cambio de ciclo que comenzó en 2013 con la recuperación de la inversión y el freno de la desinversión productiva, se consolida en 2014. Por su parte, prosigue la desinversión en ETVE un año más.

Vamos a centrarnos en el detalle de la desinversión productiva que, como hemos comentado, se ha reducido en un 13,6 por 100. Aquí podemos distinguir entre las liquidaciones bien sean totales (quiebra, disolución) o parciales (reducción de capital) y las ventas de participaciones de capital que para que computen como verdadera desinversión extranjera su compra debe haberse realizado por un residente en España y no por otro extranjero. Las liquidaciones han aumentado un 9,5 por 100 y han supuesto un 23,1 por 100 del total, concentrándose fundamentalmente en liquidaciones parciales (18,4 por 100 del total), puesto que las liquidaciones totales apenas llegan al 4,8 por 100 del total. Las ventas, por su parte, con un importe

de 2.937 millones de euros han supuesto el 76,9 por 100 del total de las desinversiones productivas y son las responsables, en definitiva, de la mejora de la desinversión de 2014, puesto que han disminuido un 18,8 por 100 en tasa interanual.

Distribución geográfica

El Cuadro 4.11 nos muestra el origen último de las desinversiones, esto es, los países donde radican los no residentes titulares últimos de la empresa que está desinvirtiendo, con independencia de los países de tránsito.

En 2014, la desinversión productiva se ha concentrado en prácticamente un 83 por 100 en 4 países: Países Bajos (30,3 por 100 de cuota sobre el total), Luxemburgo (28,7 por 100), Francia (12,4 por 100) y Reino Unido (11,5 por 100). Prácticamente estos mismos 4 países estuvieron en el *ranking* de los mayores desinversores de 2013, aunque hay que añadir que, estos dos últimos años, también han estado entre los mayores inversores con volúmenes notables importantes países inversores igualmente importantes, como EEUU y Alemania, por tener cuotas de desinversión más reducidas. ▷

CUADRO 4.11
DESINVERSIÓN EXTRAJERA SIN ETVE. PAÍS ÚLTIMO
(Millones de euros)

País	2013		2014		% Variación 14/13
	Desinversión		Desinversión		
	Importe	% / total	Importe	% / total	
Países Bajos.....	1.109	25,1	1.157	30,3	4,3
Luxemburgo.....	814	18,4	1.098	28,7	34,9
Francia.....	355	8,0	472	12,4	33,1
Reino Unido.....	989	22,4	438	11,5	-55,7
EEUU.....	89	2,0	174	4,6	96,2
Brasil.....	47	1,1	69	1,8	47,5
Suiza.....	141	3,2	63	1,7	-55,2
Bélgica.....	17	0,4	51	1,3	200,2
España.....	399	9,0	34	0,9	-91,4
Andorra.....	5	0,1	33	0,9	604,7
Alemania.....	72	1,6	33	0,9	-54,7
Nueva Zelanda.....	0	0,0	30	0,8	nc
Japón.....	34	0,8	26	0,7	-24,4
Portugal.....	26	0,6	24	0,6	-7,6
Suecia.....	6	0,1	22	0,6	286,9
México.....	28	0,6	11	0,3	-61,9
Italia.....	23	0,5	9	0,2	-58,3
Malta.....	3	0,1	8	0,2	212,6
Chile.....	2	0,1	8	0,2	226,5
Irlanda.....	93	2,1	7	0,2	-92,3
Resto.....	172	3,9	53	1,4	-69,3
<i>Áreas geográficas</i>					
País último: OCDE.....	4.271	96,6	3.668	96,0	-14,1
País último: UE-28.....	3.917	88,6	3.362	88,0	-14,2
País último: UE-15.....	3.913	88,5	3.351	87,7	-14,4
País último: Latinoamérica.....	104	2,4	105	2,8	0,7
País último: Paraísos fiscales.....	52	1,2	11	0,3	-79,3

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Por zonas, prácticamente todas han tenido un buen comportamiento, siendo los países de la OCDE los responsables, en conjunto, del 96 por 100 de la desinversión productiva, pero al tiempo que ésta se reducía en un 14 por 100, ligeramente por encima de la media del 13,65 anteriormente analizada.

Distribución sectorial

En 2014, las desinversiones productivas se han concentrado en un 79,4 por 100 en tan sólo 5 sub-sectores: lidera este *ranking*, muy por delante de los demás, el sector de actividades sanitarias (1.320 millones y el 34,5 por 100 del total desinvertido), seguido por las actividades financieras (593 millones y 15,5 por 100 del total), las actividades inmobiliarias (391 millones y cuota del 10,2 por 100), comercio mayor y menor (378 millones y 9,9 por 100) y, finalmente, la industria manufacturera (355 millones y 9,3 por 100 del total) (Cuadro 4.12).

La CNAE a cuatro dígitos (Cuadro 4.13) nos da ahora con más detalle los sectores concretos de desinversión que aparecen ordenados por orden de importancia. Sólo el sector de actividades hospitalarias acapara con 1.299 millones de euros, el 34 por 100 de la desinversión en 2014 que junto a otros 3 sectores, como el de alquiler de inmuebles con 337 millones de desinversión (8,8 por 100 del total), seguros de vida (328 millones y 8,6 por 100) el de comercio mayor de metales y minerales metálicos (282 millones y el 7,4 por 100), concentran el 58,8 por 100 del total de la desinversión del año. Los 16 sectores restantes del cuadro representan, en conjunto, el 28,5 por 100 de la desinversión de 2014 y el llamado «resto», no contemplado en el cuadro, 12,7 por 100.

Distribución por comunidad autónoma

Al igual que comentábamos en los flujos inversores por CCAA, al computarse los flujos desinversores extranjeros, según la sede de las empresas ▷

CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2014

CUADRO 4.12
SECTORES DE LA DESINVERSIÓN SIN ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino	2012	2013	2014		% Variación 14/13
		Desinversión	Desinversión	Desinversión		
		Importe	Importe	Importe	% / total	
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	23	10	2	0,0	-82,49
05 al 09	Industrias extractivas	2	0	2	0,1	nc
10 al 33	Industria manufacturera	2.004	573	355	9,3	-38,04
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acond.	13	94	1	0,0	-98,99
36 al 39	Sum. agua, acti. saneam., gestión residuos, descent.	524	5	38	1,0	616,42
41 al 43	Construcción	65	419	107	2,8	-74,40
45 al 47	Com. mayor y menor; rep. vehículos motor y motoc.	839	260	378	9,9	45,72
49 al 53	Transporte y almacenamiento	10	23	123	3,2	423,28
55 al 56	Hostelería	91	39	181	4,7	368,28
58 al 63	Información y comunicaciones	1.018	48	260	6,8	441,44
64 al 66	Actividades financieras y de seguros	1.009	2.486	593	15,5	-76,16
68	Actividades inmobiliarias	126	219	391	10,2	78,60
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	11	90	33	0,9	-63,92
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	55	119	17	0,5	-85,51
84	Adm. Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	0	0	0	0,0	-100,00
85	Educación	0	1	0	0,0	-38,48
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	7	3	1.320	34,5	nc
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento	8	34	19	0,5	-44,43
94 al 96	Otros servicios	15	1	0	0,0	-22,20
97 al 98	Act. hogar emp. pers. domest. o p. bienes-serv. uso propio	0	0	0	0,0	nc
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales ..	0	0	0	0,0	nc
	TOTAL	5.821	4.423	3.820	100,00	-13,63

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.13
PRINCIPALES SECTORES DE DESINVERSIÓN SIN ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino	2013		2014	
		Importe	% / total desinversión	Importe	% / total desinversión
8610	Actividades hospitalarias	2	0,0	1.299	34,0
6820	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia	130	2,9	337	8,8
6511	Seguros de vida	1.410	31,9	328	8,6
4672	Comercio al por mayor de metales y minerales metálicos	8	0,2	282	7,4
6311	Proceso de datos, <i>hosting</i> y actividades relacionadas	0	0,0	125	3,3
6419	Otra intermediación monetaria	318	7,2	121	3,2
5629	Otros servicios de comidas	0	0,0	109	2,9
1413	Confección de otras prendas de vestir exteriores	0	0,0	108	2,8
4110	Promoción inmobiliaria	114	2,6	101	2,6
2932	Fab. otros componentes, piezas y accesorios vehículos motor	25	0,6	78	2,0
5229	Otras actividades anexas al transporte	2	0,0	77	2,0
5510	Hoteles y alojamientos similares	35	0,8	55	1,4
5916	Actividades de producciones de programas de televisión	0	0,0	50	1,3
6430	Inversión colectiva, fondos y entidades financieras similares	547	12,4	44	1,2
2221	Fabricación de placas, hojas, tubos y perfiles de plástico	1	0,0	40	1,0
3600	Captación, depuración y distribución de agua	0	0,0	38	1,0
3020	Fabricación de locomotoras y material ferroviario	0	0,0	38	1,0
6110	Telecomunicaciones por cable	0	0,0	37	1,0
6612	Actividade. intermediación en operac. con valores y otros activos	0	0,0	34	0,9
4941	Transporte de mercancías por carretera	2	0,0	33	0,9
	Resto	1.830	41,4	486	12,7

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

objeto de desinversión, y al estar ubicadas en Madrid y Cataluña un buen número de las principales, la concentración mayor de la desinversión,

en términos cuantitativos, en estas comunidades autónomas suele ser lo habitual. Un total de 5 CCAA han concentrado el 71,2 por 100 del total de la ▷

CUADRO 4.14
DISTRIBUCIÓN POR COMUNIDAD AUTÓNOMA SIN ETVE
(Millones de euros)

Comunidad autónoma	2012		2013		2014		% Variación 14/13
	Desinversión		Desinversión		Desinversión		
	Importe	% / total	Importe	% / total	Importe	% / total	
Comunidad de Madrid.....	2.727	46,8	1.473	33,3	1.532	40,1	4,0
En todo el territorio nacional.....	166	2,9	62	1,4	468	12,2	648,7
Galicia.....	4	0,1	16	0,4	394	10,3	nc
Extremadura.....	9	0,1	0	0,0	322	8,4	nc
Comunitat Valenciana.....	25	0,4	2.003	45,3	246	6,5	-87,7
Cataluña.....	1.675	28,8	322	7,3	225	5,9	-30,3
País Vasco.....	579	9,9	48	1,1	162	4,2	238,1
Aragón.....	126	2,2	17	0,4	127	3,3	648,7
Andalucía.....	55	1,0	334	7,5	113	3,0	-66,0
Illes Balears.....	63	1,1	21	0,5	89	2,3	324,2
Islas Canarias.....	10	0,2	22	0,5	66	1,7	193,6
Cantabria.....	0	0,0	0	0,0	38	1,0	nc
Navarra.....	314	5,4	2	0,1	34	0,9	nc
Región de Murcia.....	1	0,0	9	0,2	3	0,1	-68,0
Ceuta y Melilla.....	0	0,0	0	0,0	2	0,0	nc
Principado de Asturias.....	0	0,0	4	0,1	0	0,0	-91,7
Castilla y León.....	17	0,3	2	0,1	0	0,0	-93,7
Castilla-La Mancha.....	10	0,2	88	2,0	0	0,0	-100,0
La Rioja.....	39	0,7	0	0,0	0	0,0	-94,2
TOTAL.....	5.821	100,0	4.423	100,0	3.820	100,0	-13,6

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.15
TRANSMISIONES ENTRE NO RESIDENTES Y REESTRUCTURACIONES DE GRUPO
(Millones de euros)

	2013	2014
Transmisiones entre no residentes de distinto grupo (1).....	392	389
Reestructuraciones de grupo.....	26.900	13.363
Transmisiones entre no residentes del mismo grupo.....	19.521	9.607
Otras operaciones de reestructuración.....	7.379	3.755
Inversiones.....	7.379	3.755
Desinversiones.....	-6.779	-3.215

(1) Operaciones entre no residentes que suponen un cambio en el titular de una inversión en España.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

desinversión de 2014: Madrid (40,1 por 100 del total), Galicia (10,3 por 100), Extremadura (8,4 por 100), Valencia (6,5 por 100) y Cataluña (5,9 por 100). No obstante, el comportamiento ha sido desigual en términos relativos: mientras Galicia y Extremadura han tenido un fuerte aumento de la desinversión con respecto a 2013, Valencia (-87,7 por 100) y Cataluña (-30,3 por 100) han reducido su desinversión y Madrid la ha aumentado (4 por 100) ligeramente, como puede apreciarse.

La denominación «en todo el territorio nacional» se corresponde con aquellas desinversiones en que el inversor, no el Registro, asigna a distintas localizaciones de forma genérica y sin concretar por CCAA, al estar sus inversiones localizadas en distintos puntos del territorio nacional.

4.2.3. Otras operaciones registradas

Las operaciones entre no residentes y reestructuraciones de grupo, no constituyen inversión nueva efectiva, porque no afectan ni alteran la posición acreedora, ni deudora de España frente a los no residentes en el exterior y en consecuencia no se contabilizan en los flujos de inversión total del ejercicio. El Registro recoge, no obstante, estas operaciones que producen cambios en los detentadores de la inversión y modificaciones en el origen geográfico que afectan a las características de la posición inversora.

Las transmisiones entre no residentes de distinto grupo inversor han aumentado en un 129 por 100 en 2014 en tasa interanual, mientras las ▷

CUADRO 4.16
INVERSIÓN TOTAL ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR
(Millones de euros)

	2012		2013		2014			
	Inversión bruta	Inversión neta	Inversión bruta	Inversión neta	Importe		% variación 14/13	
					Inv. bruta	Inv. neta	Inv. bruta	Inv. neta
Inversión total en participaciones en el capital	19.779	-12.421	25.071	13.027	26.039	4.213	3,9	-67,7
Inversión descontadas ETVE	15.703	-1.050	18.470	8.038	23.479	4.136	27,1	-48,5
En sociedades no cotizadas.....	14.903	2.844	17.475	8.318	20.014	9.535	14,5	14,6
En sociedades cotizadas.....	800	-3.894	995	-280	3.465	-5.398	248,2	-1.829,3
Inversión de ETVE	4.076	-11.371	6.601	4.989	2.560	77	-61,2	-98,5

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

transmisiones entre no residentes del mismo grupo han caído en un 103 por 100 en relación con 2013.

En otras operaciones de reestructuración, el grupo inversor extranjero reestructura sus sociedades en España mediante procesos internos de fusión propia o impropia con liquidación y disolución o no de la sociedad absorbida, escisiones, canjes de valores, aportaciones no dinerarias especiales, cesión de activos y pasivos entre sus sociedades en España, etcétera, sin que supongan entradas ni salidas de capital. Las razones de la operación estriban en el interés por llevar a cabo una reestructuración económica del grupo o conseguir un ahorro fiscal. Este apartado ha disminuido un 96,5 por 100 en 2014 con respecto al año anterior.

4.3. Inversiones españolas en el exterior

4.3.1. Inversiones

Evolución general

En 2014 la inversión española en participaciones en el capital de empresas extranjeras ascendió en términos brutos a 26.039 millones de euros, recuperando un ritmo de crecimiento del 3,9 por 100 para el conjunto, lo que indica un cambio de rumbo con respecto a la evolución registrada en el primer semestre del año. La inversión ETVE, sin embargo, sigue cayendo como en el periodo anterior, pero lo hace en menor medida pasando del -90 por 100 al -61 por 100 en tasa interanual.

La inversión relacionada con la internacionalización de las empresas españolas, la inversión

productiva, representó el 90,16 por 100 del total, 23.479 millones de euros, y su evolución ofrece un crecimiento del 27 por 100 en tasa interanual. El mayor impulso lo registra la inversión en bolsa, 248 por 100, con 3.465 millones, que representa el 14,75 por 100 de la inversión productiva, frente al estancamiento sufrido en los dos últimos años con cuotas próximas al 5 por 100.

En este periodo vuelven a tener importante presencia las desinversiones, siendo especialmente significativas en sociedades cotizadas que registran una inversión neta negativa de 5.398 millones de euros, con una caída de -1.829 por 100 en tasa interanual. La inversión neta en su conjunto se contrajo 67,7 por 100 y la correspondiente a las ETVE 98,5 por 100 con respecto al año anterior.

Por el contrario, la inversión productiva neta en sociedades no cotizadas tuvo un comportamiento muy favorable con 9.535 millones de euros y una tasa de crecimiento incluso una décima superior a la obtenida por la inversión productiva bruta, el 14,6 por 100.

En resumen, podemos hablar de una recuperación de la inversión bruta en términos generales –exceptuando la ETVE–, y de la inversión neta, si exceptuamos la cotizada, que recoge el fuerte impacto de la liquidación de inversiones españolas especialmente en tres empresas extranjeras.

El Cuadro 4.17 ofrece la evolución de la inversión española en el exterior en las dos últimas décadas en valores brutos y netos.

Destaca positivamente el año 2007, año precrisis, con cifras récord de inversión bruta y neta, ▷

CUADRO 4.17
SERIE HISTÓRICA. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR
(Millones de euros)

Años	Inversión española en el exterior			
	Inversión bruta	% Variación	Inversión neta	% Variación
1993	1.929	-	878	-
1994	4.274	121,6	3.155	259,4
1995	5.995	40,3	2.944	-6,7
1996	5.015	-16,3	3.373	14,5
1997	10.518	109,7	8.878	163,2
1998	15.420	46,6	12.286	38,4
1999	51.247	232,3	43.470	253,8
2000	60.493	18,0	48.705	12,0
2001	47.904	-20,8	43.082	-11,5
2002	47.004	-1,9	31.421	-27,1
2003	31.842	-32,3	25.856	-17,7
2004	49.465	55,3	43.757	69,2
2005	34.735	-29,8	26.934	-38,4
2006	66.672	91,9	56.201	108,7
2007	112.438	68,6	93.325	66,1
2008	48.154	-57,2	37.137	-60,2
2009	25.380	-47,3	-228	-100,6
2010	42.310	66,7	26.011	11.532,4
2011	37.402	-11,6	13.318	-48,8
2012	19.779	-47,1	-12.421	-193,3
2013	25.071	26,8	13.027	204,9
2014	26.039	3,9	4.213	-67,7

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.18
INVERSIÓN ESPAÑOLA BRUTA EN EL EXTERIOR EXCLUIDAS LAS ETVE. TIPO DE OPERACIÓN
(Millones de euros)

	2012		2013		2014		% Variación 14/13
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	
Nuevas aportaciones.....	11.493	73,2	15.613	84,5	17.663	75,2	13,1
Constituciones.....	266	1,7	1.223	6,6	1.613	6,9	31,9
Ampliaciones.....	11.228	71,5	14.391	77,9	16.050	68,4	11,5
Adquisiciones.....	4.210	26,8	2.857	15,5	5.816	24,8	103,6
TOTAL.....	15.703	100,0	18.470	100,0	23.479	100,0	27,1

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

mientras en 2009 el fuerte impacto de las desinversiones genera, por primera vez en esta serie, una inversión neta negativa. El año 2012 es el que registra la peor cifra del periodo, con una inversión neta negativa de -12.524 millones de euros.

Los dos últimos ejercicios muestran un ascenso de la inversión bruta española en el exterior, más importante en 2013 que en 2014, y se recupera la inversión neta con cifras positivas con un fuerte crecimiento de ésta del 205 por 100 en 2013, aunque volvió a caer en 2014 (-67 por 100).

La distribución de la inversión española en el exterior, teniendo en cuenta la finalidad principal de la misma, consta de dos grandes apartados: nuevas aportaciones (*greenfield*) y adquisiciones.

La financiación de empresas extranjeras participadas por residentes mediante ampliaciones

de capital son las operaciones más importantes del año, con un valor de 16.050 millones de euros, 68 por 100 de la inversión total y 90,86 por 100 de la denominada *greenfield*. Sin embargo, su crecimiento, 11,5 por 100 con respecto al año anterior, estuvo 16 puntos por debajo de la media. La constitución de sociedades extranjeras ha registrado mayor incremento, casi un 32 por 100 en tasa interanual, aunque su peso relativo en el conjunto no llega al 7 por 100.

Las adquisiciones de acciones y participaciones, con o sin toma de control de empresas extranjeras, ascendieron a 5.816 millones de euros, con un crecimiento del 103,6 por 100 en tasa interanual y se recuperaron de la fuerte caída del año anterior, pasando de una cuota del 15,5 por 100 al 24,8 por 100 de la inversión total. ▷

CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2014

 CUADRO 4.19
 PAÍS DE DESTINO INMEDIATO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE
 (Millones de euros)

País	2013		2014		% Variación 13/14
	Importe	%	Importe	%	
Irlanda.....	519	2,8	4.594	19,6	784,3
Brasil.....	1.135	6,1	4.017	17,1	253,8
EEUU.....	633	3,4	2.770	11,8	337,4
Islas Caimán.....	22	0,1	1.969	8,4	nc
Chile.....	259	1,4	1.688	7,2	551,5
Reino Unido.....	1.873	10,1	1.599	6,8	-14,6
Suecia.....	8	0,0	693	3,0	nc
Países Bajos.....	1.216	6,6	683	2,9	-43,8
Polonia.....	269	1,5	541	2,3	101,2
Colombia.....	420	2,3	531	2,3	26,4
México.....	720	3,9	519	2,2	-28,0
China.....	212	1,1	515	2,2	143,4
Portugal.....	336	1,8	492	2,1	46,7
Italia.....	1.442	7,8	368	1,6	-74,4
Perú.....	141	0,8	331	1,4	134,3
Canadá.....	116	0,6	222	0,9	91,4
Luxemburgo.....	1.841	10,0	217	0,9	-88,2
Rumanía.....	6	0,0	180	0,8	nc
Noruega.....	78	0,4	176	0,7	125,1
Hong Kong.....	1	0,0	111	0,5	nc
Argentina.....	384	2,1	107	0,5	-72,1
Resto.....	6.840	37,0	1.158	4,9	-83,1
TOTAL.....	18.470	100,0	23.479	100,0	27,1
<i>Áreas geográficas</i>					
OCDE.....	14.373	77,8	13.211	56,3	-8,1
UE-28.....	12.033	65,1	9.556	40,7	-20,6
UE-15.....	11.685	63,3	8.741	37,2	-25,2
Latinoamérica.....	3.978	21,5	7.473	31,8	87,9
Paraísos fiscales.....	101	0,5	2.065	8,8	nc

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

El destino inmediato de la inversión española es el país en que está domiciliada la empresa extranjera receptora de la misma, aunque en muchas ocasiones, especialmente si se trata de sociedades *holding* con participadas en otros países, no coincida con el destino final.

En 2014 seis países, con cuotas superiores a un 5 por 100, reciben el 70,90 por 100 de la inversión bruta total. Destaca como país receptor Irlanda con 4.594 millones de euros, el 19,6 por 100 de la inversión, seguido de Brasil con un 17,1 por 100 y Estados Unidos con el 11,8 por 100 de cuota.

El caso de Irlanda, con un crecimiento de 784,3 por 100 es excepcional, y un claro ejemplo del impacto de dos operaciones en el importe efectivo total. Sucede lo mismo con Islas Caimán que de un 0,1 por 100 en cuota de participación pasan al 8,4 por 100 del total, ocupando el cuarto lugar de este *ranking*, y Chile que asciende también de forma significativa, 551,5 por 100 por

el valor efectivo de una sola operación que supone el 83 por 100 del total destinado a este país.

Brasil y Estados Unidos, con una evolución muy positiva y tasas de crecimiento de 253,8 por 100 y 337,4 por 100 respectivamente, que en los dos últimos ejercicios habían evolucionado negativamente, recuperan posiciones similares a las de 2011 en donde obtuvieron cuotas de participación del 16 y del 10 por 100 respectivamente de la inversión total.

El Reino Unido es el único de los principales receptores que sufre una caída de la inversión en tasa interanual (-16,4 por 100), y se coloca en sexto lugar, con una cuota de 6,8 por 100, manteniendo un puesto significativo como país receptor, pero muy lejos de los que ocupó en años anteriores en los que figuró siempre entre los tres primeros con cuotas superiores a 10 por 100, con la única excepción del 2012 en que no llegó al 2 por 100.

La inversión en Países Bajos y Luxemburgo, generalmente utilizados como países de tránsito ▷

CUADRO 4.20
SECTORES DE DESTINO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino extranjero	2012	2013	2014		
		Inversión bruta	Inversión bruta	Importe	Porcentaje	Porcentaje variación 14/13
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca	43	35	102	0,4	192,1
05 al 09	Industrias extractivas.....	1.002	421	2.504	10,7	494,1
10 al 33	Industria manufacturera	2.391	3.281	1.271	5,4	-61,3
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acond.....	830	1.218	1.890	8,0	55,1
36 al 39	Sum. agua, acti. saneam., gestión residuos, descont.....	68	24	1.360	5,8	nc
41 al 43	Construcción	1.256	1.207	1.720	7,3	42,5
45 al 47	Com. mayor y menor; rep. vehículos motor y motoc.....	2.609	613	868	3,7	41,5
49 al 53	Transporte y almacenamiento.....	223	1.211	132	0,6	-89,1
55 al 56	Hostelería	102	17	52	0,2	204,7
58 al 63	Información y comunicaciones.....	1.948	593	527	2,2	-11,1
64 al 66	Actividades financieras y de seguros.....	3.965	8.644	12.412	52,9	43,6
68	Actividades inmobiliarias	412	967	468	2,0	-51,6
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	179	147	48	0,2	-67,2
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares	174	65	87	0,4	35,0
84	Adm. Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria	0	0	0	0,0	nc
85	Educación.....	38	1	5	0,0	419,0
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales	183	5	0	0,0	-92,6
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento.....	268	19	23	0,1	23,2
94 al 96	Otros servicios.....	12	0	8	0,0	nc
97 al 98	Act. hogar emp. pers. domest. o p. bienes-serv. uso propio ...	0	0	0	0,0	nc
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales ..	0	0	0	0,0	nc
Todos los sectores.....		15.703	18.470	23.479	100,0	27,1

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

de capitales, han sufrido importantes caídas, del 43,8 por 100 y 88,2 por 100 respectivamente, reduciendo su peso relativo en el conjunto. Por el contrario, ha registrado mayor dinamismo con tasas de crecimiento por encima de los 100 puntos: China, 143 por 100; Perú, 134 por 100 y Polonia, 101 por 100.

Por áreas geográficas, los países de la OCDE con 13.211 millones de euros y el 56,3 por 100 de la inversión total pierden, no obstante, 20 puntos porcentuales con respecto a 2013, con un descenso del 8 por 100, mientras Latinoamérica es el área más favorecida con un crecimiento del 87,9 por 100, recuperando así más de 10 puntos porcentuales de la inversión total.

Distribución sectorial

En los dos Cuadros 4.20 y 4.21 se analiza la distribución sectorial de la inversión española en el exterior. En el primero, la inversión bruta total, sin ETVE, se distribuye entre las grandes secciones a dos dígitos de la CNAE 2009. En el segundo, se elabora un *ranking* de las actividades económicas a cuatro dígitos de esta clasificación que han recibido más inversión española en el periodo analizado.

La inversión española se concentra como siempre en unos cuantos sectores de actividad, entre los que destacan, en primer lugar, las actividades financieras y de seguros, que con un crecimiento del 43,6 por 100, asciende a 12.412 millones de euros, el 52,9 por 100 del total, 5 puntos porcentuales más que el año anterior. En el Cuadro 4.21 destacan, dentro de este sector y como principales actividades, la banca que, con 6.706 millones de euros, supone el 54 por 100 del sector, seguida de otros servicios financieros que aporta al conjunto 3.969 casi el 32 por 100.

En segundo lugar, las industrias extractivas, con un 10,7 por 100 del total, es el sector que ha registrado mayor impulso, 494,1 por 100 de incremento en tasa interanual, gracias al incremento de la inversión en la extracción del crudo de petróleo, como se observa en el Cuadro 4.21.

A continuación tres sectores, con cuotas entre el 5 y el 10 por 100, ofrecen también una evolución positiva: el suministro de energía eléctrica, gas y vapor (1.890 millones de euros) con un crecimiento del 55,1 por 100 y cuota del 8 por 100; la construcción (1.720 millones) con una subida del 42,5 por 100 y el 7,3 por 100 de cuota; y el suministro de agua, saneamiento y gestión de residuos que con ▷

CAPÍTULO 4. INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS EN 2014

CUADRO 4.21
PRINCIPALES SECTORES DE DESTINO DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino	2013		2014		%Variación 14/13
		Importe	%	Importe	%	
6419	Otra intermediación monetaria	864	4,7	6.706	28,6	676,2
6499	Otros servicios financier. excepto seguros y fondos pensiones n.c.o.p.....	1.047	5,7	3.969	16,9	279,2
0610	Extracción de crudo de petróleo.....	359	1,9	2.475	10,5	590,0
3514	Comercio de energía eléctrica	0	0,0	1.401	6,0	nc
3811	Recogida de residuos no peligrosos	0	0,0	1.351	5,8	nc
6492	Otras actividades crediticias.....	4.184	22,7	926	3,9	-77,9
4222	Construcción de redes eléctricas y de telecomunicaciones.....	157	0,8	864	3,7	452,0
4399	Otras actividades de construcción especializada n.c.o.p.....	13	0,1	472	2,0	nc
2442	Producción de aluminio	659	3,6	334	1,4	-49,3
2014	Fabricación de otros productos básicos de química orgánica	80	0,4	334	1,4	319,6
6820	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.....	687	3,7	330	1,4	-51,9
4646	Comercio al por mayor de productos farmacéuticos.....	149	0,8	319	1,4	114,1
3518	Producción de energía eléctrica de origen eólico	912	4,9	304	1,3	-66,7
6430	Inversión colectiva, fondos y entidades financieras similares.....	362	2,0	254	1,1	-29,8
6512	Seguros distintos de los seguros de vida.....	1.354	7,3	221	0,9	-83,7
	Resto	7.645	41,4	3.219	13,7	-57,9
	Total	18.470	100,0	23.479	100,0	27,1

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.22
SECTORES DE ORIGEN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA INCLUIDAS LAS ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de origen	2012	2013	2014		%Variación 14/13
		Inversión bruta	Inversión bruta	Importe	%	
	Personas físicas	209	477	45	0,2	-90,5
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.....	3	7	70	0,3	966,9
05 al 09	Industrias extractivas.....	994	400	2.407	9,2	502,2
10 al 33	Industria manufacturera.....	1.404	1.730	923	3,5	-46,6
35	Sum. de energía eléct., gas, vapor y aire acondicionado.....	161	681	319	1,2	-53,2
36 al 39	Sum. agua, acti. saneam., gestión residuos, descont.....	14	5	10	0,0	102,8
41 al 43	Construcción.....	636	519	1.993	7,7	283,7
45 al 47	Comercio mayor y menor; rep. vehículos motor y motoc.	1.939	340	232	0,9	-31,8
49 al 53	Transporte y almacenamiento	49	296	54	0,2	-81,6
55 al 56	Hostelería	136	4	9	0,0	160,3
58 al 63	Información y comunicaciones	60	67	150	0,6	124,3
64 al 66	Activ. fin. y de seguros excepto holding (6420)*.....	2.586	5.348	4.619	17,7	-13,6
68	Actividades inmobiliarias	415	1.185	347	1,3	-70,8
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas.....	285	178	130	0,5	-26,9
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares.....	70	511	89	0,3	-82,7
84	Admin. Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria.....	20	19	26	0,1	36,9
85	Educación	2	1	1	0,0	74,1
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales.....	102	0	0	0,0	-36,5
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento	68	5	1	0,0	-73,6
94 al 96	Otros servicios.....	38	5	6	0,0	14,3
97 al 98	Act. hogar emp. pers. domest. o p. bienes-serv. uso p.	0	0	0	0,0	nc
99	Activ. de org. y organismos extraterritoriales	0	0	0	0,0	nc
*	Holding.....	6.512	6.694	12.047	46,3	80,0
	ETVE	4.076	6.601	2.560	9,8	-61,2
	TOTAL	19.779	25.071	26.039	100,0	3,9

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

1.360 millones de euros y 5,8 por 100 aparece por primera vez entre los principales receptores en este ranking.

Por el contrario, la evolución de la industria manufacturera ha sufrido un fuerte retroceso, con una

caída del 61,3 por 100, y un peso relativo de 5,4 por 100, pierde más de 12 puntos porcentuales en el conjunto.

El Cuadro 4.22 se refiere al sector de actividad de la empresa española titular de inversión ▷

CUADRO 4.23
COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ORIGEN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE
(Millones de euros)

Comunidad autónoma	2012		2013		2014		
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	% Variación 14/13
Comunidad de Madrid	9.531	60,7	11.813	64,0	11.468	48,8	-2,9
Cantabria	1.605	10,2	449	2,4	5.863	25,0	nc
Cataluña	2.323	14,8	2.262	12,2	3.398	14,5	50,2
Andalucía	143	0,9	361	2,0	1.320	5,6	265,6
Comunitat Valenciana.....	265	1,7	222	1,2	384	1,6	73,1
Galicia.....	431	2,7	717	3,9	380	1,6	-47,0
Illes Balears.....	347	2,2	1.220	6,6	259	1,1	-78,8
País Vasco.....	426	2,7	1.204	6,5	247	1,1	-79,5
Principado de Asturias.....	147	0,9	88	0,5	51	0,2	-42,0
Castilla y León.....	156	1,0	23	0,1	48	0,2	105,7
Navarra.....	27	0,2	45	0,2	31	0,1	-31,7
Aragón.....	232	1,5	41	0,2	19	0,1	-53,6
Región de Murcia.....	12	0,1	1	0,0	7	0,0	543,1
Islas Canarias.....	17	0,1	3	0,0	4	0,0	25,8
Castilla-La Mancha.....	36	0,2	16	0,1	0	0,0	-99,8
Extremadura.....	2	0,0	1	0,0	0	0,0	-98,0
La Rioja.....	2	0,0	1	0,0	0	0,0	-100,0
Ceuta y Melilla.....	0	0,0	0	0,0	0	0,0	nc
TOTAL.....	15.703	100,0	18.470	100,0	23.479	100,0	27,1

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

exterior, incluidas las ETVE y las personas físicas residentes.

En este periodo las inversiones exteriores realizadas desde *holdings* españoles tuvieron gran protagonismo realizando el 46,3 por 100 de la inversión total, con un incremento del 80 por 100, en tasa interanual, y aproximándose a la cuota obtenida en 2010, el 48 por 100, fecha desde la que iniciaron una trayectoria descendente.

Las principales empresas de grupos españoles que invirtieron en el exterior en 2014 y no lo hicieron a través de *holdings*, han sido del sector financiero y de seguros que tuvieron una cuota del 17,7 por 100 del total; del sector extractivo, con cuota del 9,2 por 100 y las constructoras, 7,7 por 100 del total. En comparación con el año anterior, el primer grupo registró un retroceso del 13,6 por 100 en tasa interanual, mientras los dos siguientes tuvieron fuertes subidas del 502 por 100 y 283 por 100, respectivamente.

Las inversiones exteriores realizadas por las ETVE –sociedades *holding* de capital extranjero– se contrajeron un 61,2 por 100, como ya vimos también en el Cuadro 4.16, y su participación en el conjunto se redujo al 9,8 por 100 frente al 28 por 100, alcanzado el año anterior.

Distribución por comunidades autónomas

La distribución por comunidad autónoma de la inversión española en el exterior se elabora teniendo en cuenta las sedes de las empresas que la realizan.

Las principales comunidades autónomas emisoras de flujos al exterior son aquellas en que tienen sus sedes los grandes grupos empresariales españoles, aunque también se utilizan, con frecuencia, sociedades *holding* que, por razones operativas, están domiciliadas en comunidades autónomas diferentes.

En 2014 la Comunidad de Madrid fue la principal emisora de flujos al exterior, con 11.468 millones de euros, el 48,8 del total, con un retroceso en valores absolutos -2,9 por 100 en tasa interanual y relativos en más de 15 puntos porcentuales con respecto al año anterior.

A continuación, Cantabria dio un fuerte impulso a sus inversiones en el exterior, alcanzando el 25 por 100 del volumen total y desplazando del segundo puesto a Cataluña, que lo había ocupado en los dos últimos ejercicios al ver reducida esta última su cuota al 14,5 por 100. Andalucía también evolucionó muy positivamente con un ▷

CUADRO 4.24
DESINVERSIÓN TOTAL ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR
(Millones de euros)

	2012	2013		2014	
	Desinversión	Desinversión	% Variación 13/12	Desinversión	% Variación 14/13
Desinversión total en participaciones en el capital	32.201	12.045	-62,6	21.826	81,2
Desinversión descontadas ETVE.....	16.754	10.433	-37,7	19.342	85,4
En sociedades no cotizadas	12.059	9.157	-24,1	10.479	14,4
En sociedades cotizadas.....	4.694	1.275	-72,8	8.863	595,1
Desinversión de ETVE	15.447	1.612	-89,6	2.483	54,0

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.25
DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR, EXCLUIDAS LAS ETVE. TIPO DE OPERACIÓN
(Millones de euros)

	2012		2013		2014		% Variación 14/13
	Desinversión	%	Desinversión	%	Desinversión	%	
Liquidaciones	5.101	30,4	2.327	22,3	2.313	12,0	-0,6
Liquidación total	727	4,3	317	3,0	971	5,0	206,2
Liquidación parcial	4.374	26,1	2.011	19,3	1.343	6,9	-33,2
Ventas	11.653	69,6	8.105	77,7	17.029	88,0	110,1
TOTAL.....	16.754	100,0	10.433	100,0	19.342	100,0	85,4

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

crecimiento del 265,6 por 100 y un porcentaje de participación del 5,6 por 100 en el total.

Por el contrario, el País Vasco y las Illes Balears, que en 2013 habían registrado importantes incrementos en la inversión emitida, del 174 por 100 y 243 por 100 respectivamente, sufrieron caídas considerables con tasas del 79,5 y 78,8 por 100 y sus cuotas de participación apenas superan el 1 por 100 del conjunto.

4.3.2. Desinversiones

Evolución general de la desinversión española total en el exterior

En 2014 la desinversión española en el exterior empeora con respecto al año anterior en todos sus componentes. La desinversión total ascendió a 21.826 millones de euros con un crecimiento del 81,2 por 100 con respecto a 2013, año éste en que había sufrido una fuerte contracción (-62,6 por 100) en tasa interanual. A pesar de esta negativa evolución, la desinversión en 2014 solo supuso el 67,78 por 100 de la cifra récord de 2012.

La desinversión en el exterior relacionada con inversiones productivas ascendió a 19.342 millones de euros, el 88,61 por 100 de la desinversión total, con un crecimiento 4 puntos superior a la media y 2.588 millones más que la registrada en 2012. La efectuada en sociedades no cotizadas, 10.479 millones de euros, fue el 54 por 100 del total con un crecimiento del 14,4 por 100 en tasa interanual. El fuerte crecimiento de este conjunto se vio impulsado por el de la desinversión en sociedades cotizadas, un incremento del 595 por 100 en tasa interanual, alcanzando los 8.863 millones de euros, importe en el que están incluidas las operaciones de desinversión de muy pocas empresa extranjeras participadas por españolas en 2014.

La desinversión efectuada por ETVE en 2014, por un importe de 2.483 millones de euros, ha crecido un 54 por 100 con respecto al año anterior, pero sólo representa un 16 por 100 de la registrada dos años antes, 15.447, millones de euros.

En el Cuadro 4.25, tipo de operaciones de desinversión sin ETVE, se ve claramente que las principales desinversiones fueron las ventas o transmisiones de participaciones y acciones de sociedades extranjeras que ascendieron a 17.029 millones ▷

CUADRO 4.26
PAÍS DE DESTINO DE LA DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE
(Millones de euros)

País	2013		2014		% Variación 14/13
	Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	
Australia	27	0,3	5.965	30,8	nc
Argentina	154	1,5	4.073	21,1	nc
Francia	175	1,7	3.972	20,5	nc
Luxemburgo	72	0,7	955	4,9	nc
Países Bajos	1.068	10,2	935	4,8	-12,5
México	398	3,8	678	3,5	70,4
Brasil	399	3,8	593	3,1	48,6
Irlanda	2	0,0	298	1,5	nc
Chile	933	8,9	277	1,4	-70,3
EEUU	124	1,2	273	1,4	120,9
Perú	85	0,8	196	1,0	129,1
Polonia	575	5,5	187	1,0	-67,6
Reino Unido	643	6,2	185	1,0	-71,2
Alemania	35	0,3	171	0,9	393,7
Bélgica	46	0,4	108	0,6	133,9
Suiza	240	2,3	108	0,6	-55,3
Turquía	22	0,2	107	0,6	382,1
Guatemala	0	0,0	46	0,2	nc
Colombia	418	4,0	46	0,2	-89,1
Portugal	115	1,1	42	0,2	-63,2
Italia	116	1,1	38	0,2	-67,5
Resto	4.786	45,9	92	0,5	-98,1
TOTAL	10.433	100,0	19.342	100,0	85,4
<i>Áreas geográficas</i>					
OCDE	6.411	61,5	14.031	72,5	118,8
UE-28	5.458	52,3	6.908	35,7	26,6
UE-15	2.358	22,6	6.713	34,7	184,7
Latinoamérica	3.219	30,9	5.929	30,7	84,2
Paraísos fiscales	130	1,2	31	0,2	-76,0

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

de euros, el 88 por 100 de la desinversión total, más de 10 puntos sobre el año anterior, con un crecimiento del 110 por 100 en tasa interanual.

Aunque como en años anteriores estas ventas de participaciones mayoritarias y minoritarias se relacionan con estrategias de los inversores españoles para optimizar sus inversiones, e incluso para financiar a sus matrices, no podemos olvidar que en 2014 incluyen también otros procesos ejecutados sobre acciones de sociedades cotizadas pertenecientes a residentes y ajenos a la voluntad de los grupos españoles.

En cuanto a la segunda vía de desinversión, las liquidaciones totales –por disolución de empresas– o parciales –reducciones de capital–, ascendieron a 2.313 millones de euros, el 12 por 100 de la desinversión total, con un retroceso del 0,6 por 100 con respecto al año anterior. Destacan las reducciones de capital para sanear los balances o reducir actividades de las empresas extranjeras participadas, con 1.343 millones de euros, el

58 por 100 del total, con un retroceso del 33,2 por 100 en tasa interanual, mientras que el cierre de empresas extranjeras creció enormemente, 206,2 por 100, en tasa interanual y su peso relativo ascendió al 42 por 100 de las liquidaciones y al 5 por 100 de la desinversión total.

En el Cuadro 4.26 se ofrece un *ranking* de la desinversión española en el exterior en función de los países de las empresas en que más se ha desinvertido. En 2014 tres países concentraron el 72,4 por 100 del valor de la desinversión con cuotas superiores al 20 por 100. En Australia la desinversión ascendió a 5.965 millones de euros, 30,8 por 100 del total; Argentina, con 4.073 millones alcanzó el 21,1 por 100 y Francia, 3.972 millones de euros, el 20,5 por 100. Se trata de situaciones excepcionales por las que han pasado ciertas empresas participadas, ya que ninguno de estos países ha destacado nunca en este cuadro.

A continuación, cuatro países se reparten el 16,30 por 100 de la desinversión española con ▷

CUADRO 4.27
SECTOR DE DESTINO DE LA DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EXCLUIDAS LAS ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino extranjero	2012	2013	2014		% Variación 14/13
		Desinversión	Desinversión	Desinversión	% / total	
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.....	24	38	75	0,4	98,1
05 al 09	Industrias extractivas.....	4	4	9.963	51,5	nc
10 al 33	Industria manufacturera.....	1.745	1.823	942	4,9	-48,3
35	Sum. de energía eléct., gas, vapor y aire acondicionado.....	1.348	925	226	1,2	-75,6
36 al 39	Sum. agua, acti. saneam., gestión residuos, descont.....	133	25	166	0,9	567,6
41 al 43	Construcción.....	244	170	4.028	20,8	nc
45 al 47	Comercio mayor y menor; rep. vehículos motor y motoc.	1.795	167	337	1,7	101,6
49 al 53	Transporte y almacenamiento.....	1.222	774	324	1,7	-58,2
55 al 56	Hostelería.....	111	99	17	0,1	-82,4
58 al 63	Información y comunicaciones.....	2.932	2.502	7	0,0	-99,7
64 al 66	Activ. fin. y de seguros.....	6.772	3.709	2.303	11,9	-37,9
68	Actividades inmobiliarias.....	262	120	772	4,0	543,8
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas.....	19	30	143	0,7	369,3
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares.....	36	32	32	0,2	1,1
84	Admin. Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria.....	0	0	0	0,0	nc
85	Educación.....	13	0	0	0,0	nc
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales.....	83	13	0	0,0	-100,0
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento.....	9	1	5	0,0	434,6
94 al 96	Otros servicios.....	0	0	0	0,0	nc
97 al 98	Act. hogar emp. pers. domest. o p. bienes-serv. uso propio....	0	0	0	0,0	nc
99	Activ. de org. y organismos extraterritoriales.....	0	0	0	0,0	nc
Todos los sectores.....		16.754	10.433	19.342	100,0	85,4

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

cuotas de entre 5 y 3 puntos porcentuales, destacando los dos países de tránsito de capitales, Países Bajos y Luxemburgo, con cuotas próximas al 5 por 100, por lo que en este caso es posible que las liquidaciones en ellos tengan como objetivo un destino geográfico diferente, y México y Brasil, con cuotas próximas a un 3 por 100 del total.

Por áreas geográficas las desinversiones españolas han crecido en todas ellas, excepto en los paraísos fiscales que sufrieron una caída del 76 por 100 en tasa interanual.

La principal área de desinversión fueron los países de la OCDE, donde ascendió a 14.031 millones de euros, el 72,5 por 100 del total desinvertido, con un crecimiento en su conjunto del 118,8 por 100 con respecto al año anterior, siendo más importante aún en la UE-15, 184,7 por 100, incrementando así su peso relativo en el conjunto con una cuota del 34,7 por 100 en tasa interanual, 12 puntos más que el año anterior.

Latinoamérica, con un crecimiento muy inferior, 84,2 por 100, mantuvo una cuota de participación muy similar a la del año anterior, el 30,7 por 100 frente a 30,9 por 100 en 2013.

Distribución sectorial

La desinversión española en el exterior se distribuye de forma sectorial teniendo en cuenta las actividades económicas de las empresas extranjeras en las que se realiza. En el Cuadro 4.27 se adjudican los importes desinvertidos entre todos los sectores económicos siguiendo las grandes secciones en que se divide la CNAE 2009, con códigos numéricos a dos dígitos y en el Cuadro 4.28 se incluyen exclusivamente las actividades concretas en que la desinversión ha sido mayor según la clasificación de la CNAE a cuatro dígitos.

En 2014, son las industrias extractivas las que sufren en mayor medida la desinversión española, acumulando el 51,5 por 100 del total, 9.963 millones de euros con un crecimiento espectacular con respecto a los dos años anteriores que habían registrado 4 millones de euros. En el Cuadro 4.28 se ve que la extracción de antracita y hulla con el 30,6 por 100 y la de crudo de petróleo, con una cuota del 20,8 por 100 de la desinversión total son las dos actividades destacadas en este conjunto.

A continuación, destaca la construcción con un crecimiento del 101 por 100 en tasa interanual, ▷

CUADRO 4.28
PRINCIPALES SECTORES DE DESTINO DE LA DESINVERSIÓN EXCLUIDAS LAS ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de destino	2013		2014		% Variación 14/13
		Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	
0510	Extracción de antracita y hulla	0	0,0	5.922	30,6	nc
0610	Extracción de crudo de petróleo.....	4	0,0	4.023	20,8	nc
4110	Promoción inmobiliaria	25	0,2	3.343	17,3	nc
6499	Otros servicios financier. excepto seguros y fondos pensiones n.c.o.p....	303	2,9	963	5,0	218,0
1712	Fabricación de papel y cartón	0	0,0	860	4,4	nc
6419	Otra intermediación monetaria	1.578	15,1	733	3,8	-53,6
6820	Alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia.....	41	0,4	617	3,2	1.391,8
6512	Seguros distintos de los seguros de vida.....	77	0,7	260	1,3	238,6
4299	Construcción de otros proyectos de ingeniería civil n.c.o.p.	14	0,1	258	1,3	nc
4399	Otras actividades de construcción especializada n.c.o.p.	3	0,0	241	1,2	nc
4771	Comercio p.menor prendas vestir en establecimientos especializados....	42	0,4	222	1,1	430,5
5223	Actividades anexas al transporte aéreo	609	5,8	218	1,1	-64,2
6511	Seguros de vida.....	1	0,0	191	1,0	nc
4222	Construcción de redes eléctricas y de telecomunicaciones.....	2	0,0	184	1,0	nc
6430	Inversión colectiva, fondos y entidades financieras similares.....	218	2,1	141	0,7	-35,2
	Resto	7.516	72,0	1.166	6,0	-84,5
	TOTAL	10.433	100,0	19.342	100,0	85,4

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

un valor de 4.028 millones de desinversión y una cuota del 20,8 por 100. La promoción inmobiliaria que se encuentra en esta sección es la actividad más importante que aportó el 83 por 100 de esta cifra y representa el 17,8 por 100 del total desinvertido.

Las actividades financieras y de seguros ocupan el tercer lugar, con 2.303 millones de euros, casi un 12 por 100 de la desinversión total en 2014, que se reparten entre varias actividades con cuotas inferiores al 5 por 100: otros servicios financieros, 5 por 100; bancos, 3,8 por 100; seguros de vida y no vida en torno al 1 por 100 de cuota y la inversión colectiva que no llega al 1 por 100.

Son también sectores destacados en 2014 la industria manufacturera, que alcanzó una cuota de 4,9 puntos porcentuales, destacando la fabricación de papel y cartón como principal actividad con 860 millones de euros, el 91 por 100 del total y, finalmente, las actividades inmobiliarias con una cuota del 4 por 100, gracias al fuerte impulso del alquiler de bienes inmuebles que con una cuota del 3,2 por 100 del volumen total desinvertido del total que pasaron de 41 millones en 2013 a 617 millones en 2014.

La desinversión española en el exterior se distribuye también según el sector de origen, es decir,

teniendo en cuenta los sectores económicos a los que pertenecen las empresas españolas que desinverten. El Cuadro 4.29 incluye además personas físicas españolas, sociedades *holding* que actúan en todos los sectores de la economía y empresas ETVE que pertenecen a grupos extranjeros y no tienen ninguna empresa con actividad mercantil en España.

En 2014 los grupos inversores españoles utilizaron sus *holdings* en España para desinvertir en el exterior 8.243 millones de euros, el 37,8 por 100 del volumen total.

Si nos fijamos en empresas españolas con actividad productiva de bienes o servicios, no de cartera, destaca la industria manufacturera en origen como principal responsable de desinversión este año con 6.016 millones de euros (27,6 por 100 del total) lo que en comparación con la cifra alcanzada por el mismo sector en destino, 942 millones, indica que sus matrices españolas han desinvertido en más sectores de los de las participadas.

En segundo lugar en importancia figura la desinversión de las empresas españolas del sector financiero y de seguros y, en este caso, existe gran equilibrio entre el volumen desinvertido por este sector en origen y en destino, 2.139 millones de euros ▷

CUADRO 4.29
SECTORES DE ORIGEN DE LA DESINVERSIÓN ESPAÑOLA CON ETVE
(Millones de euros)

CNAE	Sector de origen	2012	2013	2014		% Variación 14/13
		Desinversión	Desinversión	Desinversión	% / total	
	Personas físicas.....	184	315	130	0,6	-58,8
01 al 03	Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca.....	13	6	59	0,3	956,4
05 al 09	Industrias extractivas.....	0	0	14	0,1	nc
10 al 33	Industria manufacturera.....	1.723	770	6.016	27,6	681,2
35	Sum. energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado.....	402	296	112	0,5	-62,2
36 al 39	Sum. agua, acti. saneam., gestión residuos, descont.	5	25	166	0,8	567,6
41 al 43	Construcción.....	110	241	1.792	8,2	644,9
45 al 47	Comercio mayor/menor; repa. veh. motor y motocicletas.....	1.596	128	317	1,5	147,9
49 al 53	Transporte y almacenamiento.....	264	620	163	0,7	-73,7
55 al 56	Hostelería.....	73	71	12	0,1	-82,6
58 al 63	Información y comunicaciones.....	1.378	25	7	0,0	-71,1
64 al 66	Activ. financieras y de seguros excepto <i>holding</i> (6420)*.....	4.349	2.932	2.139	9,8	-27,1
68	Actividades inmobiliarias.....	217	88	134	0,6	51,3
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas.....	85	29	4	0,0	-87,3
77 al 82	Actividades administrativas y servicios auxiliares.....	36	7	32	0,1	326,6
84	Adm. Pública y defensa; Seguridad Social obligatoria.....	1	2	2	0,0	19,1
85	Educación.....	0	0	0	0,0	nc
86 al 88	Actividades sanitarias y de servicios sociales.....	83	0	0	0,0	nc
90 al 93	Actividades artísticas, recreativas y de entrenamiento.....	0	0	0	0,0	-100,0
94 al 96	Otros servicios.....	0	0	0	0,0	nc
97 al 98	Act. hogar emp. pers. domest. o p. bienes-serv. uso propio.....	0	0	0	0,0	nc
99	Act. organizaciones y organismos extraterritoriales.....	0	0	0	0,0	nc
*	<i> Holding</i>	6.235	4.879	8.243	37,8	69,0
	ETVE.....	15.447	1.612	2.483	11,4	54,0
	TOTAL	32.201	12.045	21.826	100,0	81,2

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

y 2.303 millones, respectivamente, lo que indicaría que las entidades financieras y aseguradoras han desinvertido en empresas de su misma actividad.

El sector de la construcción, por su parte, desinvertió 1.792 millones de euros en 2014, pero en las constructoras extranjeras la desinversión española ascendió a 4.028 millones de euros, por lo que gran parte de estas operaciones pudo realizarse también a través de las *holdings* españolas.

Finalmente, la desinversión realizada por grupos extranjeros, utilizando sus ETVE en España, ascendió a 2.483 millones de euros y aunque creció un 54 por 100 en tasa interanual, ha perdido peso relativo en el conjunto en los últimos años, pasando de representar una cuota del 47,97 en 2012 al 13,34 por 100 en 2013 y al 11,4 por 100 actual.

Distribución por comunidades autónomas

Como ya comentamos al analizar la distribución de la inversión por comunidad autónoma, esta información se obtiene de las sedes de los titulares de inversión española en el exterior, y en este caso de los que desinvierten.

En 2014 dos comunidades autónomas, Madrid y Asturias, concentran el 91,10 por 100 de la desinversión total. La primera duplica a la segunda en valores absolutos, sacándole 30 puntos porcentuales en términos relativos. La Comunidad de Madrid que encabeza este *ranking* con el 60,3 por 100 de la desinversión tras un crecimiento del 131 por 100 en tasa interanual, siempre ha ocupado este primer puesto, aunque desde 2011, año en que tuvo una cuota del 76 por 100, había retrocedido a cuotas por debajo del 50 por 100 en los dos años siguientes.

En cuanto al Principado de Asturias, se trata de una situación excepcional relacionada con las características especiales de la desinversión en este ejercicio que ha estado muy concentrada en pocas operaciones de gran valor efectivo, una de las cuales se realiza desde esta comunidad y justifica esa cuota tan elevada del 30,8 por 100 del volumen total.

Las siguientes comunidades autónomas en importancia están a gran distancia de las dos anteriores y ninguna de ellas llega a una cuota del 5 por 100. Por encima de un 1 por 100, solo se encuentran tres que son de mayor a menor: Cataluña, ▷

CUADRO 4.30
COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE ORIGEN DE LA DESINVERSIÓN EXCLUIDAS LAS ETVE
(Millones de euros)

Comunidad autónoma	2012		2013		2014		% Variación 14/13
	Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	Desinversión	% / total	
Comunidad de Madrid.....	7.595	45,3	5.046	48,4	11.660	60,3	131,1
Principado de Asturias	257	1,5	54	0,5	5.964	30,8	nc
Cataluña.....	3.836	22,9	1.422	13,6	634	3,3	-55,4
Andalucía.....	37	0,2	267	2,6	422	2,2	57,8
Cantabria.....	3.517	21,0	486	4,7	306	1,6	-37,0
País Vasco.....	817	4,9	2.571	24,6	131	0,7	-94,9
Galicia.....	194	1,2	129	1,2	107	0,6	-16,5
Comunitat Valenciana.....	219	1,3	312	3,0	57	0,3	-81,7
Illes Balears.....	44	0,3	116	1,1	38	0,2	-67,6
La Rioja.....	0	0,0	0	0,0	10	0,1	nc
Castilla-La Mancha.....	4	0,0	5	0,1	5	0,0	-9,8
Castilla y León.....	79	0,5	10	0,1	4	0,0	-56,9
Extremadura.....	0	0,0	0	0,0	2	0,0	404,3
Navarra.....	8	0,0	1	0,0	1	0,0	-39,6
Aragón.....	126	0,8	6	0,1	1	0,0	-89,4
Islas Canarias.....	5	0,0	7	0,1	0	0,0	-97,1
Región de Murcia.....	18	0,1	0	0,0	0	0,0	-100,0
Ceuta y Melilla.....	0	0,0	0	0,0	0	0,0	nc
TOTAL.....	16.754	100,0	10.433	100,0	19.342	100,0	85,4

nc: no computable.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.31
TRANSMISIONES ENTRE RESIDENTES Y REESTRUCTURACIONES DE GRUPOS
(Millones de euros)

	2013	2014
Transmisiones entre residentes de distinto grupo.....	358	62
Reestructuraciones de grupo		
Transmisiones entre residentes del mismo grupo.....	8.143	8.196
Otras operaciones de reestructuración		
Inversiones.....	2.687	41.620
Desinversiones.....	14.782	40.097

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

3,3 por 100, Andalucía, 2,2 por 100 y Cantabria, con 1,1 por 100 de la desinversión total. La primera y la última se contrajeron con respecto al año anterior, con tasas del -55,4 y -37 por 100 respectivamente, como lo habían hecho ya en 2013 con respecto a 2012, en el que ambas cuotas de participación alcanzaron en el conjunto más del 20 por 100.

Por el contrario, en el caso de Andalucía su puesto en el *ranking* se debe a un crecimiento de la desinversión desde esta comunidad del 57,8 por 100 en tasa interanual.

4.3.3. Otras operaciones registradas

En el Cuadro 4.31 recoge las reestructuraciones de grupos inversores españoles que implican cambios de titularidad de empresas extranjeras entre ellas. No están incluidas en la inversión

efectiva analizada en los anteriores apartados de este informe, porque no influyen en la posición deudora o acreedora de España en el exterior.

Las transmisiones de acciones o participaciones de sociedades extranjeras entre empresas residentes de distintos grupos inversores españoles fueron en 2014 de 62 millones de euros, con una caída del 82,68 por 100 con respecto al año anterior.

Las reestructuraciones con traspaso de activos extranjeros entre sociedades residentes del mismo grupo inversor español, registraron un importe de 8.196 millones de euros en 2014, muy similar a la cifra de 2013.

En 2014, por el contrario, se realizan importantes operaciones de reestructuración dentro del mismo grupo inversor en las que participan empresas residentes y no residentes que figuran como inversiones o desinversiones, porque sólo se registra la parte de la operación en la que participa el residente, bien sea como comprador o como vendedor. ▷

NOTA SOBRE METODOLOGÍA

Inversión directa

De acuerdo con las directrices y prácticas recomendadas a nivel internacional por el 6º Manual de Balanza de Pagos y IV Definición de Referencia de la OCDE, se consideran operaciones de inversión exterior directa, aquellas en las que el inversor pretende conseguir un control o influencia en la dirección y administración de una empresa que opera fuera del territorio en el que reside. En la práctica se estima que se consigue ese control cuando la participación del inversor en el capital de la empresa alcanza o supera el 10 por 100.

En la Balanza de Pagos de España las operaciones de inversión exterior directa se clasifican según la naturaleza del instrumento en que se materializa la inversión en: acciones y otras formas de participación, beneficios reinvertidos, financiación entre empresas del grupo e inversión en inmuebles.

Los datos, que recoge este Registro de Inversiones Exteriores (RIE) son los declarados por los inversores de acuerdo con lo establecido en la legislación sobre inversiones exteriores: RD 664/1999, OM de 28 de mayo de 2001 y Resolución Ministerial de 21 de febrero de 2002, donde se fija para su presentación, el plazo máximo de un mes contado a partir de la fecha de la formalización de la inversión. Por lo tanto, registramos todas las formas de participación en el capital de las empresas (acciones y otras formas de participación), pero no incluimos: la financiación entre empresas, los beneficios reinvertidos, (excepto cuando se capitalizan los préstamos y/o los beneficios) y la inversión en inmuebles.

Las inversiones recogidas se asignan al período correspondiente de acuerdo con la fecha de realización de las mismas. No obstante, como consecuencia de indeseables retrasos en su presentación, en las actualizaciones trimestrales se modifican datos correspondientes a períodos anteriores como resultado de operaciones declaradas en el último período pero cuya realización corresponde a un período anterior.

Téngase en cuenta que aquí estamos midiendo flujos de inversión que representan las aportaciones al capital social de las empresas y que nos proporcionan la historia de la inversión a lo largo del periodo, que debemos diferenciar de la posición (*stock*) de las inversiones extranjeras directas en España y de las inversiones españolas directas en el exterior en un momento determinado.

Inversión bruta

En el caso de la *inversión extranjera* en España se recogen las operaciones de no residentes que supongan:

- Participación en sociedades españolas no cotizadas.
- Participación superior al 10 por 100 en sociedades españolas cotizadas.
- Constitución o ampliación de dotación de sucursales de empresas extranjeras.
- Otras formas de inversión en entidades o contratos registrados en España (fundaciones, cooperativas, agrupaciones de interés económico) en las que el capital invertido sea superior a 3.005.060,52 euros.

En el caso de la *inversión española* en el exterior se recogen las operaciones de residentes que supongan:

- Participación en sociedades no cotizadas domiciliadas en el exterior.
- Participación en sociedades cotizadas domiciliadas en el exterior (superior al 10 por 100 del capital).
- Constitución o ampliación de dotación de sucursales.
- Otras formas de inversión en entidades o contratos registrados en el exterior (fundaciones, cooperativas, agrupaciones de interés económico) en las que el capital invertido sea superior a 1.502.530,26 euros.

Desinversión

Cualquier reducción, liquidación parcial o total de una posición de inversión en España cuyo titular sea no residente, así como la venta parcial o total de la misma a un residente, dentro de los supuestos expuestos en el punto anterior.

Cualquier reducción, liquidación parcial o total de una posición de inversión española en el exterior, así como la venta parcial o total de la misma a un no residente, dentro de los supuestos expuestos en el punto anterior sobre inversión bruta. ▷

Inversión neta

Es el resultado de restar a la inversión bruta las desinversiones, por causa de transmisiones entre residentes y no residentes, liquidaciones parciales (reducciones de capital) o totales (disoluciones o quiebras).

Entidades de tenencia de valores extranjeros. Operaciones tipo ETVE

Las entidades de tenencia de valores extranjeros son sociedades establecidas en España cuyo «principal» objeto es la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior. Las ETVE son sociedades instrumentales cuya existencia obedece a estrategias de optimización fiscal dentro un mismo grupo empresarial y en muchos casos sus inversiones carecen de efectos económicos directos.

Las operaciones de inversión llevadas a cabo por este tipo de sociedades generalmente consisten en la transmisión, dentro de un mismo grupo empresarial, de participaciones en sociedades radicadas fuera de España.

Formalmente, la transferencia a una sociedad domiciliada en España de la titularidad de una empresa radicada en el exterior genera simultáneamente dos anotaciones en el Registro: una inversión extranjera en España al producirse un aumento de capital no residente equivalente al valor de los activos financieros aportados, y una inversión española en el exterior por la misma cuantía, al adquirir una empresa domiciliada en España la titularidad de unos activos situados en el exterior.

En un principio se optó por separar las operaciones de inversión de las ETVE del resto de las inversiones, sin embargo, al irse modificando la normativa fiscal la separación entre ETVE y el resto de empresas ha ido perdiendo significado. Por una parte, las ETVE pueden ampliar su objeto social hacia actividades más allá de la mera tenencia de valores y, por otra parte, empresas no ETVE llevan a cabo operaciones de transmisión de tenencia de participaciones empresariales al poder acogerse a las ventajas fiscales inherentes a este tipo de operaciones.

Por este motivo se han diferenciado las inversiones atendiendo no solamente al tipo de empresa sino también a la naturaleza de la operación. Se separan así las operaciones tipo ETVE, del resto de las operaciones de inversión, clasificándose como tales:

- Operaciones de transmisión no dinerarias (por ej.: acciones) dentro del mismo grupo empresarial de participaciones del grupo en empresas extranjeras, sean o no llevadas a cabo por empresas fiscalmente acogidas al régimen de ETVE.
- Todo tipo de operaciones llevadas a cabo por empresas fiscalmente registradas como ETVE, cuando la actividad de la empresa sea únicamente la tenencia de valores extranjeros.

Las operaciones de ETVE controladas por residentes en España no se incluyen bajo este epígrafe.

Conviene separar las operaciones tipo ETVE porque pueden tener un valor efectivo muy elevado y un resultado económico muy limitado. Una operación de esta naturaleza puede valorarse en miles de millones de euros y al mismo tiempo no generar inversión en activos fijos ni puestos de trabajo alguno en el país que figura como receptor.

Otras operaciones registradas

Se incluyen en este apartado una serie de operaciones que implican cambio de titularidad de la inversión pero que no suponen variación en la posición inversora frente al exterior.

En el caso de la *inversión extranjera* son operaciones las siguientes:

- Transmisiones entre no residentes, de activos o participaciones en empresas residentes.
- Reestructuración de activos en España dentro de un mismo grupo empresarial cuya matriz es no residente.

En el caso de la *inversión española* en el exterior son operaciones:

- Transmisiones entre residentes, de activos o participaciones en empresas no residentes.
- Reestructuración de activos en el exterior dentro de un mismo grupo empresarial dominado por una empresa residente.

Sector

El sector de inversión corresponde al sector de actividad de la empresa receptora de la inversión.

En el caso de la inversión española en el exterior se especifica también el sector de origen que corresponde al sector de actividad de la empresa inversora española.

Los sectores se clasifican según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

Las inversiones en/o desde cabeceras de grupo o *holdings* empresariales se han asignado, en la medida de lo posible, al sector de destino final. ▷

País

En la *inversión extranjera* en España se diferencia entre:

País inmediato: país donde reside el titular directo de la inversión.

País último: país de residencia del titular último de la inversión, es decir, en el que se agota la cadena de titularidad.

En la *inversión española* en el exterior se hace referencia a:

País inmediato: país de primer destino de la inversión.

Resolución de 1 de julio de 2010

Mediante esta Resolución se han modificado los impresos D-5A y D-5B y D-1A y D-1B con objeto, en el primer caso, de conocer cuando sea posible el destino final de los flujos de inversión española aparte de su destino inmediato y en el segundo caso, en los flujos de inversión extranjera, con la finalidad de poder combinar datos de inversión neta con país de origen último. Mientras este último objetivo se ha conseguido, los resultados obtenidos para conocer el destino final de la inversión española no permiten todavía su explotación significativa.

Aprovechando este cambio se ha actualizado el texto de las instrucciones de los restantes modelos de declaración.

Esta Resolución entró en vigor el 1 de septiembre de 2010.

Comunidad autónoma

La inversión extranjera en España se asigna a la comunidad autónoma donde está previsto se lleven a cabo las actividades generadas por la inversión. Las inversiones de ámbito general se asignan al apartado «Todo el territorio nacional».

La inversión española en el exterior se atribuye a la comunidad autónoma donde radica la sede social de la empresa inversora.

Diferencia con los datos publicados por el Banco de España

Los datos sobre inversión directa publicados en Balanza de Pagos por el Banco de España difieren de los datos del Registro de Inversiones en los siguientes aspectos:

- Los datos de Balanza de Pagos incluyen, como ya hemos dicho: reinversión de beneficios, inversión de particulares en inmuebles y flujos de financiación entre empresas relacionadas. Estos conceptos no están incluidos en los datos del Registro.
- En Balanza de Pagos se contabiliza la inversión a medida que se producen los desembolsos: pagos e ingresos. El Registro contabiliza la inversión de una sola vez en el momento de formalizarse la operación, es decir, de acuerdo con el principio del devengo. La forma de financiación de una operación de inversión directa puede implicar diferencias temporales entre la contabilización de las operaciones por su devengo y su liquidación efectiva.
- En Balanza de Pagos no se diferencian las operaciones de inversión en función de su naturaleza (ETVE y no ETVE). En cuanto a la asignación geográfica y sectorial, el Banco de España utiliza siempre el país y sector de primera contrapartida, mientras que el Registro obtiene datos de la inversión extranjera en España en función del país de primera contrapartida y en función del país del inversor final. Para la inversión española en el exterior también se utiliza el país de primera contrapartida o inmediato. En lo que se refiere a sectores, la inversión española al exterior dispone de información sobre el sector de origen de la empresa española inversora y sobre el sector de destino de su inversión en el exterior, mientras que en la inversión extranjera en España sólo se conoce el sector de la empresa participada, es decir, el sector de destino.

En la Balanza de Pagos, los datos recogen sólo las transacciones netas-adquisiciones por residentes de activos frente a no residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones, en los activos y las adquisiciones por no residentes de activos emitidos por residentes, menos sus ventas y sus amortizaciones, en los pasivos. El Registro recoge valores brutos y, a través del conocimiento de las desinversiones, calcula los valores netos.

INFORMACIÓN EN INTERNET

A través de la página web de la Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía y Competitividad es posible acceder a los datos, tanto históricos como actualizados, sobre inversiones exteriores desde 1993.

La dirección URL completa para la consulta de dichos datos es:

<http://www.comercio.es/es-ES/inversiones-exteriores/estadisticas/Paginas/estadisticas-inversiones-exteriores-datainvex.aspx>

Tanto los datos que aquí se presentan como los incluidos en la página www.comercio.gob.es tienen carácter provisional y, por lo tanto, pueden sufrir modificaciones como resultado del permanente proceso de depuración e incorporación de nueva información.

