

## CAPÍTULO 4

### LA INVERSIÓN EXTERIOR DIRECTA EN 2008

#### 4.1 El mundo

##### 4.1.1. Las cifras del año 2008

En un mundo inmerso en una recesión económica global, con menguantes beneficios empresariales, restrictivas condiciones crediticias, escasa liquidez y pesimistas perspectivas, muchas empresas han anunciado planes para disminuir la producción, despedir trabajadores y cortar gastos de capital, todo ello tiende naturalmente a reducir la inversión directa extranjera, cuyos flujos que alcanzaron la cifra récord de 1,8 billones de dólares en 2007, han disminuido más de un 20 por 100 en 2008.

A diferencia de la crisis financiera de 1997, que se inició en algunos países asiáticos en desarrollo y emergentes, la crisis actual empezó en el mundo desarrollado aunque se está extendiendo rápidamente a las economías en desarrollo y en transición. Los países ricos han sido ya directamente golpeados, mientras que los efectos de la crisis sobre las economías en desarrollo han sido indirectos, más lentos y con variados grados de severidad. Esto ha afectado al patrón de localización de la inversión directa y a sus flujos.

En países ricos, los flujos de inversión directa han caído un 33 por 100, y los flujos de entrada han sido especialmente bajos en Finlandia, Alemania, Hungría, Italia y Holanda, incluso comparándolos con niveles de dos años antes. Las fusiones y adquisiciones transfronterizas cayeron un porcentaje similar. Aunque se ha producido una fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento de los flujos inversores de entrada a los países en desarrollo de un 20

por 100 a un 4 por 100, estos han mantenido, en su mayoría, cifras positivas. Así en África se alcanza un nivel de 62 mil millones de dólares con un 16,8 por 100 de crecimiento sobre el 2007 y en Latinoamérica y el Caribe el crecimiento es de un 13 por 100 (142,3 miles de millones), como resultado de un fuerte aumento a Sudamérica, mientras Centroamérica y el Caribe muy dependientes de Estados Unidos se van a ver afectados por una caída. Después del récord del año anterior y debido a una menor demanda y precio de petróleo, la inversión en Asia Occidental va a caer por encima del 20 por 100 (56,3 miles de millones), mientras se mantiene con números positivos reducidos de crecimiento del 3 por 100 el resto de Asia para alcanzar la cifra de 256,1 mil millones de dólares de entradas de inversión directa este año. Finalmente las inversiones que se han dirigido a las economías en transición (Europa del Sureste y Estados Independientes de la URSS –CIS–) han registrado un incremento del 6 por 100 superando los 91 mil millones de dólares.

En resumidas cuentas, aunque la caída inversora se ha dejado sentir con especial fuerza en los países desarrollados, algunos en desarrollo, con sistemas financieros abiertos pero débiles se han mostrado muy vulnerables a los choques externos. Así las inversiones directas han caído acusadamente en países como Indonesia, República de Corea, Pakistán, y Turquía.

Las perspectivas a corto plazo para 2009, nos llevan a creer que la severidad de la crisis actual superará posibles factores compensadores como el atractivo de las economías emergentes para la inversión directa, las oportunidades de comprar activos a precios de saldo y el incremento de la ▷

estrategia de internacionalización de las empresas, de forma que predominará la tendencia negativa. Luego, una caída adicional de la inversión directa para 2009 puede esperarse, con la probabilidad de que las inversiones directas a los países en desarrollo, que han mostrado durante 2008 resistencia al descenso, se desacelerarán más marcadamente de lo que lo han hecho hasta ahora.

#### **4.1.2. Características de las corrientes inversoras de 2008**

La disminución de la inversión directa extranjera es el resultado de dos factores que han afectado a la inversión internacional y nacional: 1) La capacidad de las empresas para invertir se ha visto reducida por una caída en el acceso a los recursos financieros, internamente debido a menores beneficios empresariales y externamente debido a una menor disponibilidad y a un más alto coste de financiación. 2) La propensión a invertir se ha visto afectada negativamente por unas perspectivas muy negativas especialmente en el mundo desarrollado. La percepción muy alta del nivel de riesgo lleva a las empresas a cortar sus programas de inversión para hacerse más resistentes a un deterioro adicional del clima de negocios. Esta situación ha afectado especialmente a las fusiones y adquisiciones en el exterior, cuyo valor ha declinado mucho en comparación con el nivel histórico del año anterior. Al mismo tiempo una caída a nivel mundial de más de un 40 por 100 en los mercados de acciones ha reducido las posibilidades de maniobra de las multinacionales de utilizar las Bolsas para financiar sus operaciones, mientras que muchos proyectos de privatización se detenían.

Si diferenciamos tres tipos de inversión según sus motivos: buscadora de mercados, buscadora de eficiencia y buscadora de recursos, sin duda la primera es la que se ha visto afectada más seriamente por la crisis, especialmente la dirigida a los mercados desarrollados. El impacto de la situación económica sobre los proyectos buscadores de efi-

ciencia es más difícil de valorar. Muchas empresas pueden estar obligadas a reestructurar sus actividades internacionales cerrando instalaciones obsoletas y no competitivas, a menudo localizadas en países desarrollados pero abriendo instalaciones eficientes en costes en las economías emergentes. Finalmente, en lo relativo a proyectos buscadores de recursos estos sufrirán a corto plazo por descensos en la demanda mundial y en los precios. Normalmente, siguen a los periodos de euforia, desequilibrios en la demanda que impulsan los precios y el lanzamiento de nuevos proyectos. Es probable que estos desequilibrios vuelvan a aparecer una vez que la presente recesión termine, impactando positivamente en la inversión que se realiza con esta motivación.

En cuanto a las industrias en las que la crisis se está cebando más fuertemente con importantes descensos de inversión extranjera están: los servicios financieros, las industrias del automóvil, de los materiales de construcción y de bienes intermedios. Sin embargo, los efectos de la crisis se están extendiendo ahora a otras actividades desde el sector primario a los servicios no financieros.

Antes de que la crisis apareciera, hubo algunos signos de actitudes restrictivas hacia la inversión extranjera directa. Aunque la situación difiere según regiones, el porcentaje de cambios regulatorios negativos en comparación con los positivos se ha incrementado significativamente desde 2003. Las diversas medidas adoptadas por los Gobiernos para afrontar la crisis han tenido efectos positivos y negativos sobre la atracción de inversiones. Entre los primeros cabe mencionar los planes de garantías y fianzas, los paquetes de rescate para el sector financiero y la búsqueda activa de inversores extranjeros para su participación directa en estos paquetes, programas de inversiones públicas, medidas de estímulo fiscal o monetario, préstamos para las filiales que operan en países en desarrollo, etcétera. Por el contrario, como medidas negativas para la Inversión Directa en el Exterior (IDE) se pueden señalar: nacionalizaciones parciales o totales de empresas del sector financiero, restricciones en ▷

el pago de dividendos, medidas de ayuda a la industria nacional con impactos negativos para la inversión en el exterior, etcétera. En conclusión, para tratar efectivamente esta crisis y sus consecuencias económicas es importante que los hacedores de políticas mantengan un clima favorable a los negocios y a la inversión evitando caer en tentaciones proteccionistas.

## 4.2. Inversiones extranjeras en España

La economía internacional ha intensificado su deterioro durante 2008, especialmente en el segundo semestre, cuando el colapso del sistema financiero alcanzó proporciones sistémicas, con un fuerte impacto en la economía real que ha sumido a las principales economías en una profunda recesión que se prevé duradera, según las autoridades económicas nacionales y organismos internacionales, que han revisado sus previsiones a la baja. A pesar de los planes de salvamento del sector financiero, unidos a políticas monetarias y fiscales fuertemente expansivas, el PIB de las principales economías se ha contraído en los dos últimos trimestres de 2008 en proporciones históricas, con fuertes caídas en el consumo y en la inversión, aumento del paro, contención de precios y fuerte descapitalización de las empresas cotizadas en un contexto de gran incertidumbre.

En España la crisis ha seguido un modelo similar. Según datos de la Contabilidad Nacional el PIB comenzó a contraerse en el tercer trimestre (-0,2), acelerando esta tendencia en el cuarto (-1,0) en tasas intertrimestrales. En términos anuales la contracción del PIB –la primera en muchos años– fue del 0,7 por 100. Dada la importancia del sector de la construcción en España, el deterioro del empleo ha sido muy importante; también han sufrido las finanzas públicas, cuyo déficit se situó por encima de los límites de Maastricht después de registrar superávit en 2007. De los componentes del PIB sólo mejoró la contribución del sector exterior, registrándose importantes caídas tanto en el con-

sumo como en la inversión –al igual que en la inversión española en el exterior– en un marco de marcada estabilidad de precios, fuerte corrección tanto del déficit comercial como del de cuenta corriente en la última parte del año, en un escenario de poca disponibilidad de crédito y pérdidas o reducción de los beneficios empresariales.

Según datos de la Balanza de Pagos, que recoge los flujos en términos netos, en 2008 la inversión directa extranjera en España fue de 43.967 millones de euros, un 4,17 por 100 más que en 2007, representando un 4,01 por 100 del PIB, igual que en 2007. La inversión directa de España en el exterior, que acusó más claramente el deterioro de la economía, alcanzó los 49.049 millones de euros, un 46,5 por 100 menos que en 2007, lo cual supone un 4,47 por 100 del PIB desde un 8,73 por 100 en 2007.

La inversión extranjera en España y española en el exterior en participaciones de capital, que son los datos de flujos que elabora el Registro de Inversiones Extranjeras, han seguido una pauta muy parecida, como se detalla a continuación.

### 4.2.1. Evolución general

La inversión extranjera bruta en participaciones de capital ascendió a 37.715 millones de euros en 2008, ligeramente por encima de 2007, siendo estas cifras las mejores desde 1993, con la excepción del 2000. Las liquidaciones cayeron casi un 70 por 100 en relación a 2007 por lo cual la inversión neta aumenta un 26,7 por 100 situándose a niveles de récord histórico. Si descontamos la inversión en Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), la inversión en sociedades no cotizadas mantuvo buenos incrementos tanto en términos brutos como netos, particularmente en estos últimos debido a las escasas desinversiones en relación con 2007, mientras que la inversión en sociedades cotizadas se contrajo y concentró las liquidaciones presentando la parte más negativa (Cuadro 4.1).

CUADRO 4.1  
INVERSIÓN TOTAL  
(Millones de euros)

|   | 2006   |       | 2007   |        | 2008    |        |                            |       |
|---|--------|-------|--------|--------|---------|--------|----------------------------|-------|
|   | Bruta  | Neta  | Bruta  | Neta   | Importe |        | Porcentaje variación 08/07 |       |
|   |        |       |        |        | Bruta   | Neta   | Bruta                      | Neta  |
| Inversión total en participaciones en el capital..... | 13.774 | 3.469 | 37.554 | 27.261 | 37.715  | 34.543 | 0,4                        | 26,7  |
| Inversión descontadas ETVE .....                      | 9.853  | -232  | 29.538 | 19.342 | 28.793  | 25.679 | -2,5                       | 32,8  |
| En sociedades no cotizadas.....                       | 9.272  | -73   | 11.329 | 1.470  | 14.777  | 11.726 | 30,4                       | 697,6 |
| En sociedades cotizadas.....                          | 581    | -159  | 18.209 | 17.872 | 14.016  | 13.954 | -23,0                      | -21,9 |
| Inversión de ETVE.....                                | 3.920  | 3.700 | 8.017  | 7.919  | 8.922   | 8.864  | 11,3                       | 11,9  |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

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

| Años | Inversión bruta | Porcentaje variación | Inversión neta | Porcentaje variación |
|------|-----------------|----------------------|----------------|----------------------|
| 1993 | 5.435           | -                    | 3.584          | -                    |
| 1994 | 6.524           | 20,1                 | 3.235          | -9,7                 |
| 1995 | 5.405           | -17,2                | 3.564          | 10,2                 |
| 1996 | 5.633           | 4,2                  | 2.928          | -17,9                |
| 1997 | 6.833           | 21,3                 | 4.033          | 37,8                 |
| 1998 | 9.331           | 36,6                 | 4.158          | 3,1                  |
| 1999 | 18.538          | 98,7                 | 13.767         | 231,1                |
| 2000 | 38.385          | 107,1                | 29.451         | 113,9                |
| 2001 | 35.174          | -8,4                 | 28.207         | -4,2                 |
| 2002 | 32.748          | -6,9                 | 28.660         | 1,6                  |
| 2003 | 18.305          | -44,1                | 14.784         | -48,4                |
| 2004 | 18.917          | 3,3                  | 9.160          | -38,0                |
| 2005 | 17.628          | -6,8                 | 10.842         | 18,4                 |
| 2006 | 13.774          | -21,9                | 3.469          | -68,0                |
| 2007 | 37.554          | 172,7                | 27.261         | 686,0                |
| 2008 | 37.715          | 0,4                  | 34.543         | 26,7                 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Los datos anteriores merecen ser matizados por trimestres debido a la contracción que empezó a experimentar el PIB español a partir del inicio del segundo semestre y que ha continuado hasta el final del periodo analizado, manteniéndose esta tendencia durante el presente año. La inversión en los dos primeros trimestres representó el 83 por 100 del total anual, mientras que la cifra del tercer trimestre de este año cayó un 53,47 por 100 y la del cuarto un 84,73 por 100 sobre los mismos periodos de 2007. No obstante, hay que destacar que, la cifra del cuarto trimestre de 2007 fue una de las mejores de la historia y supuso el 75 por 100 de la de todo ese año.

En resumen, excelentes cifras en 2008 debido a la continuación del impulso inversor del cuarto trimestre de 2007 y a las grandes operaciones que continúan en los dos primeros trimestres del año siguiente, escasas liquidaciones en el ejercicio en rela-

ción al anterior, concentrándose éstas en sociedades cotizadas y, por último, agotamiento de la actividad inversora en los dos últimos trimestres del año.

La cifra de inversión neta aumenta un 26,7 por 100 sobre 2007, estableciendo un récord desde el inicio de la serie en 1993, mientras que la inversión bruta aumenta sólo marginalmente pero alcanza cotas también históricas con la excepción del año 2000. Hay que tener en cuenta que, en el año 2007 se dan los mayores aumentos de las tasas de variación interanual tanto en inversión bruta como en neta, impulso que prosigue en la mitad de 2008 (Cuadro 4.2).

Las operaciones entre no residentes y reestructuraciones de grupo no constituyen inversión efectiva porque no implican variación de posición acreedora ni deudora de España frente al exterior y por lo tanto, no se contabilizan en los flujos de inversión total del ejercicio. No obstante, el Re- ▷

CUADRO 4.3  
OTRAS OPERACIONES REGISTRADAS <sup>(1)</sup>  
(Millones de euros)

|  | 2007   | 2008   |
|--|--------|--------|
| Transmisiones entre no residentes de distinto grupo..... | 1.161  | 1.779  |
| Reestructuraciones de grupo                              |        |        |
| Transmisiones entre no residentes del mismo grupo.....   | 33.225 | 38.901 |
| Otras operaciones de reestructuración                    |        |        |
| Inversiones.....   | 3.301  | 3.607  |
| Desinversiones.....                                      | 8.164  | 5.162  |

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

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.4  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA EXCLUIDAS LAS ETVE. TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

|                       | 2006    |            | 2007    |            | 2008    |            |                            |
|-----------------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|----------------------------|
|                       | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Porcentaje variación 08/07 |
| Nueva Producción..... | 6.402   | 65,0       | 9.800   | 33,2       | 4.906   | 17,0       | -49,9                      |
| Constituciones.....   | 737     | 7,5        | 1.262   | 4,3        | 286     | 1,0        | -77,3                      |
| Ampliaciones.....     | 5.665   | 57,5       | 8.538   | 28,9       | 4.619   | 16,0       | -45,9                      |
| Adquisiciones.....    | 3.451   | 35,0       | 19.738  | 66,8       | 23.887  | 83,0       | 21,0                       |
| TOTAL.....            | 9.853   | 100,0      | 29.538  | 100,0      | 28.793  | 100,0      | -2,5                       |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

gistro recoge estas operaciones, que suponen flujos inversores y desinversores y que producen cambios de grupos inversores extranjeros y cambios en el origen geográfico del inversor que afectan a las características de la posición inversora.

Las transmisiones entre no residentes de distinto grupo han aumentado un 53,3 por 100 respecto a 2007. También se han incrementado las operaciones de transmisión entre no residentes del mismo grupo en un 17 por 100. Asimismo se recogen en este apartado, las operaciones de fusión y adquisición que los grupos extranjeros inversores en España llevan a cabo en el extranjero (Cuadro 4.3).

En otras operaciones de reestructuración se incluyen la transmisión entre no residentes de participaciones de empresas residentes del mismo grupo de la que se derivan reestructuraciones de los grupos extranjeros en España, pasos de una inversión directa a indirecta para una empresa y paralelamente de una inversión indirecta a directa para otra, así como fusiones de grupos extranjeros en España. En el origen de la operación está el deseo de llevar a cabo una reestructuración económica del grupo, o razones de conveniencia fiscal.

La compra-venta de acciones existentes frente a la compra o suscripción de acciones de nueva emisión tiene diferentes resultados desde el punto de vista de impacto económico. Dentro del primer tipo de operaciones hablamos de adquisiciones, que pueden suponer tomas de control (más del 50 por 100) o tomas de participaciones minoritarias en empresas españolas por inversores extranjeros y dentro del segundo podemos distinguir: nuevas inversiones, ampliaciones de capital e inversiones para reestructuraciones financieras (para pago de deudas o reducción de pérdidas). Naturalmente, estas últimas no tienen el mismo impacto sobre la producción, ni sobre el incremento de activos de las empresas residentes que el de las dos primeras.

En el Cuadro 4.4 se observa que siguen siendo las adquisiciones el tipo de operación predominante en 2008 con un crecimiento del 21 por 100, mientras que constituciones y ampliaciones registran tasas de variación negativas, especialmente las constituciones que se desploman con una reducción del 77,3 por 100 respecto a 2007.

Las desinversiones, excluidas las ETVE, se han reducido fuertemente con una tasa de variación ▷

CUADRO 4.5  
DESINVERSIÓN EXTRANJERA EXCLUIDAS LAS ETVE. TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

|                           | 2006    |            | 2007    |            | 2008    |            |                            |
|---------------------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|----------------------------|
|                           | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Porcentaje variación 08/07 |
| Liquidaciones .....       | 990     | 9,8        | 1.047   | 10,3       | 495     | 15,9       | -52,8                      |
| Liquidación total .....   | 105     | 1,0        | 588     | 5,8        | 87      | 2,8        | -85,2                      |
| Liquidación parcial ..... | 885     | 8,8        | 459     | 4,5        | 407     | 13,1       | -11,3                      |
| Ventas .....              | 9.095   | 90,2       | 9.148   | 89,7       | 2.619   | 84,1       | -71,4                      |
| TOTAL .....               | 10.085  | 100,0      | 10.196  | 100,0      | 3.113   | 100,0      | -69,5                      |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.6  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN LAS ETVE. PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO  
(Millones de euros)

| País                                    | 2007    |            | 2008    |            | Porcentaje variación 08/07 |
|---|---------|------------|---------|------------|----------------------------|
|   | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje |                            |
| Reino Unido .....                       | 995     | 3,4        | 13.198  | 45,8       | 1.227,0                    |
| Alemania .....                          | 840     | 2,8        | 7.492   | 26,0       | 791,9                      |
| Países Bajos .....                      | 2.796   | 9,5        | 2.552   | 8,9        | -8,7                       |
| Francia .....                           | 569     | 1,9        | 2.178   | 7,6        | 282,7                      |
| Luxemburgo .....                        | 3.331   | 11,3       | 1.220   | 4,2        | -63,4                      |
| Suiza .....                             | 709     | 2,4        | 391     | 1,4        | -44,9                      |
| Italia .....                            | 18.141  | 61,4       | 272     | 0,9        | -98,5                      |
| Portugal .....                          | 281     | 1,0        | 227     | 0,8        | -19,1                      |
| Estados Unidos de América .....         | 325     | 1,1        | 156     | 0,5        | -51,9                      |
| Bélgica .....                           | 95      | 0,3        | 133     | 0,5        | 39,0                       |
| México .....                            | 120     | 0,4        | 103     | 0,4        | -14,5                      |
| Libia .....                             | 100     | 0,3        | 100     | 0,3        | 0,0                        |
| Dinamarca .....                         | 72      | 0,2        | 91      | 0,3        | 25,8                       |
| Suecia .....                            | 611     | 2,1        | 80      | 0,3        | -86,9                      |
| Andorra .....                           | 35      | 0,1        | 62      | 0,2        | 76,6                       |
| Egipto .....                            | 0       | 0,0        | 40      | 0,1        | 565.074,8                  |
| Uruguay .....                           | 37      | 0,1        | 40      | 0,1        | 8,5                        |
| Polonia .....                           | 0       | 0,0        | 38      | 0,1        | 29.449,3                   |
| India .....                             | 10      | 0,0        | 35      | 0,1        | 237,1                      |
| Austria .....                           | 55      | 0,2        | 28      | 0,1        | -48,8                      |
| Resto .....                             | 417     | 1,4        | 359     | 1,2        | -13,9                      |
| <b>Áreas geográficas</b>                |         |            |         |            |                            |
| País inmediato: OCDE .....              | 29.047  | 98,3       | 28.254  | 98,1       | -2,7                       |
| País inmediato: UE-27 .....             | 27.870  | 94,4       | 27.578  | 95,8       | -1,0                       |
| País inmediato: UE-15 .....             | 27.837  | 94,2       | 27.493  | 95,5       | -1,2                       |
| País inmediato: Latinoamérica .....     | 284     | 1,0        | 229     | 0,8        | -19,3                      |
| País inmediato: Paraísos fiscales ..... | 168     | 0,6        | 198     | 0,7        | 17,6                       |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

cercana al 70 por 100 lo que explica que el crecimiento de la inversión neta haya sido mucho mayor que el de la bruta (Cuadro 4.5).

Las liquidaciones ya sean totales (quiebra, disolución) como parciales (reducción de capital) constituyen el 15,9 por 100 del total de desinversiones excluidas las ETVE, mientras que las ventas de participaciones de capital suman el 84,1 por 100 de la cifra total.

Las ventas se han contraído a un ritmo mayor que las liquidaciones. En general, se observa una contracción generalizada de las desinversiones en todos los frentes y en todos los epígrafes.

#### 4.2.2. Distribución geográfica

El origen de las inversiones está altamente correlacionado con las OPA o altas tomas de participación en el capital de grandes empresas españolas, por lo cual la distribución geográfica de la inversión extranjera en España, en un momento dado, está muy condicionada por el origen de las empresas inversoras actoras en grandes operaciones durante ese periodo. El principal inversor en 2008 fue el Reino Unido, que sustituyó a Italia, seguido de Alemania y Países Bajos. Por áreas no existente variaciones significativas (Cuadro 4.6). ▷

CUADRO 4.7  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN LAS ETVE. PAÍS DE ORIGEN ÚLTIMO  
(Millones de euros)

| País                                 | 2007    |            | 2008    |            | Porcentaje<br>variación 08/07 |
|--------------------------------------|---------|------------|---------|------------|-------------------------------|
|                                      | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje |                               |
| Reino Unido .....                    | 1.358   | 4,6        | 13.344  | 46,3       | 882,4                         |
| Alemania .....                       | 1.014   | 3,4        | 7.560   | 26,3       | 645,3                         |
| Francia .....                        | 654     | 2,2        | 2.250   | 7,8        | 243,9                         |
| Países Bajos .....                   | 732     | 2,5        | 1.181   | 4,1        | 61,4                          |
| España .....                         | 340     | 1,2        | 880     | 3,1        | 158,7                         |
| Luxemburgo .....                     | 877     | 3,0        | 558     | 1,9        | -36,3                         |
| Suiza .....                          | 171     | 0,6        | 499     | 1,7        | 191,0                         |
| Estados Unidos de América.....       | 1.816   | 6,1        | 448     | 1,6        | -75,3                         |
| Italia.....                          | 18.929  | 64,1       | 272     | 0,9        | -98,6                         |
| Portugal.....                        | 292     | 1,0        | 225     | 0,8        | -22,9                         |
| Bélgica .....                        | 62      | 0,2        | 195     | 0,7        | 216,3                         |
| Suecia .....                         | 581     | 2,0        | 163     | 0,6        | -72,0                         |
| Canadá.....                          | 76      | 0,3        | 134     | 0,5        | 76,8                          |
| Libia.....                           | 100     | 0,3        | 100     | 0,3        | 0,0                           |
| México.....                          | 735     | 2,5        | 99      | 0,3        | -86,6                         |
| Dinamarca.....                       | 72      | 0,2        | 77      | 0,3        | 6,4                           |
| Japón .....                          | 35      | 0,1        | 73      | 0,3        | 105,7                         |
| Andorra .....                        | 34      | 0,1        | 63      | 0,2        | 82,1                          |
| Mauricio.....                        | 1       | 0,0        | 48      | 0,2        | 3.211,5                       |
| Egipto .....                         | 0       | 0,0        | 40      | 0,1        | 565.074,8                     |
| Resto.....                           | 1.656   | 5,6        | 584     | 2,0        | -64,7                         |
| <i>Áreas geográficas</i>             |         |            |         |            |                               |
| País último: OCDE.....               | 28.037  | 94,9       | 28.134  | 97,7       | 0,3                           |
| País último: UE-27 .....             | 25.034  | 84,8       | 26.844  | 93,2       | 7,2                           |
| País último: UE-15.....              | 25.010  | 84,7       | 26.764  | 93,0       | 7,0                           |
| País último: Latinoamérica.....      | 866     | 2,9        | 229     | 0,8        | -73,5                         |
| País último: paraísos fiscales ..... | 176     | 0,6        | 323     | 1,1        | 84,0                          |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Como países de origen último de la inversión, el Reino Unido con un 46,3 por 100 confirma su posición de liderazgo que obtenía como país inmediato, seguido de Alemania con un 26,3 por 100. Sin embargo, en tercera posición aparece Francia que desplaza a los Países Bajos, país que es utilizado como tránsito en algunos casos. La aparición de España con un 3,1 por 100 de la inversión total se debe a que inversiones realizadas en España desde otro país son realizadas por filiales de empresas españolas en el extranjero (Cuadro 4.7).

A destacar la caída de la inversión desde Italia debida a una fuerte inversión de carácter puntual realizada por una empresa de ese país; también caen las inversiones desde Estados Unidos que pasa de ocupar el segundo puesto en 2007 al octavo en 2008.

#### 4.2.3. Sectores de destino

Destaca el sector comercio con una inversión que supone el 47 por 100 del total del año, y la producción y distribución de energía eléctrica, gas y

agua con un 27,3 por 100. Otros sectores relevantes, aunque en menor medida, son el de intermediación financiera, banca y seguros, con un 9,4 por 100 del total y las actividades inmobiliarias y de servicios, con un 6,8 por 100 (Cuadro 4.8).

A tenor de lo anterior, puede afirmarse que la inversión extranjera en España tuvo un alto índice de concentración ya que los sectores mencionados suman un 90,5 por 100 de todas las entradas en participaciones de capital español, excluidas las ETVE.

Si ahora pormenorizamos por sectores, descendiendo a una clasificación de cuatro dígitos de la CNAE, podemos afinar más el sector receptor de la inversión: el comercio al por mayor y producción de tabaco y la producción de energía eléctrica son sectores muy destacados de los demás ya que entre ellos dos suponen el 68,8 por 100 del total invertido. Del resto de los sectores sólo otros tipos de intermediación financiera supera los 1.000 millones de euros. A pesar de la alta concentración en esos dos sectores, el resto de la inversión extranjera está bastante repartida entre el resto de los sectores. ▷

CUADRO 4.8  
SECTOR DE DESTINO EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

| CNAE                       | Sector de destino<br>(Clasificación Nacional<br>de Actividades Económicas) | 2006<br>Inversión<br>bruta | 2007<br>Inversión<br>bruta | 2008            |            |                               |
|----------------------------|--|----------------------------|----------------------------|-----------------|------------|-------------------------------|
|                            |  |                            |                            | Inversión bruta |            |                               |
|                            |  |                            |                            | Importe         | Porcentaje | Porcentaje<br>variación 08/07 |
| 01 al 05                   | Agricultura, ganadería, caza, selv. y pesca .....                          | 70                         | 58                         | 61              | 0,2        | 4,48                          |
| 40 al 41                   | Produc./distrib. eléctrica, gas y agua .....                               | 177                        | 18.582                     | 7.864           | 27,3       | -57,68                        |
|                            | 40 Produc. y distrib. energía eléctrica, gas .....                         | 78                         | 18.580                     | 7.434           | 25,8       | -60                           |
|                            | 41 Captación, depuración y distrib. agua .....                             | 99                         | 2                          | 429             | 1,5        | 20.087                        |
| 10 al 14 y 23              | Indust. extractivas, refino petróleo .....                                 | 166                        | 29                         | 93              | 0,3        | 226,23                        |
| 15 al 16                   | Alimentación/bebidas y tabaco .....  | 299                        | 702                        | 60              | 0,2        | -91,51                        |
| 17 al 19                   | Industria textil y de la confección .....                                  | 86                         | 21                         | 35              | 0,1        | 68,86                         |
| 21 al 22                   | Industria papel, edición, artes gráficas .....                             | 357                        | 502                        | 31              | 0,1        | -93,78                        |
| 24 al 25                   | Ind. química y transf. caucho y plásticos .....                            | 417                        | 1.050                      | 196             | 0,7        | -81,37                        |
|                            | 24 Industria química .....   | 341                        | 995                        | 127             | 0,4        | -87                           |
| 20 y 26 al 37              | Otras manufacturas .....   | 791                        | 1.405                      | 370             | 1,3        | -73,6                         |
| 45                         | Construcción .....   | 143                        | 1.397                      | 412             | 1,4        | -70,50                        |
| 50 al 52                   | Comercio .....   | 1.055                      | 479                        | 13.542          | 47,0       | 2.728,05                      |
|                            | 51 Comercio mayor e intermed. comercio .....                               | 877                        | 283                        | 13.134          | 45,6       | 4.542                         |
|                            | 52 Comercio por menor, exc. vehículos motor .....                          | 89                         | 172                        | 346             | 1,2        | 102                           |
| 55                         | Hostelería .....   | 538                        | 335                        | 216             | 0,7        | -35,6                         |
| 60 al 64                   | Transportes y comunicaciones .....   | 2.281                      | 678                        | 783             | 2,7        | 15,37                         |
|                            | 60 Transporte terrestre; transp. por tubería .....                         | 11                         | 327                        | 234             | 0,8        | -28                           |
|                            | 64 Telecomunicaciones .....  | 1.456                      | 84                         | 444             | 1,5        | 425                           |
|                            | 63 Actividades anexas a los transportes .....                              | 675                        | 221                        | 103             | 0,4        | -53                           |
| 65 al 67                   | Intermediación financ., banca y seguros .....                              | 619                        | 1.915                      | 2.705           | 9,4        | 41,24                         |
|                            | 65 Banca y otros interm. financieros .....                                 | 528                        | 1.684                      | 1.372           | 4,8        | -19                           |
|                            | 66 Seguros y planes pensio., exc. seg. social .....                        | 83                         | 127                        | 1.290           | 4,5        | 915                           |
| 70 al 74<br>(excepto 7415) | Actividades inmobiliarias y servicios .....                                | 2.387                      | 1.993                      | 1.964           | 6,8        | -1,42                         |
|                            | 70 actividades inmobiliarias .....   | 1.476                      | 1.303                      | 1.274           | 4,4        | -2                            |
|                            | 72 actividades informáticas .....  | 92                         | 106                        | 141             | 0,5        | 33                            |
| 75 al 93                   | Resto .....  | 467                        | 393                        | 462             | 1,6        | 17,60                         |
|                            | 92 Activid. recreativas, culturales y deport .....                         | 403                        | 159                        | 288             | 1,0        | 81                            |
| TOTAL .....                |  | 9.853                      | 29.538                     | 28.793          | 100,0      | -2,52                         |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.9  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN LAS ETVE  
LOS VEINTE PRIMEROS SECTORES DE DESTINO  
(Millones de euros)

| CNAE | Sector de destino                                | 2007    |            | 2008    |            |
|------|--|---------|------------|---------|------------|
|      |  | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje |
| 5135 | Comercio al por mayor prod. del tabaco .....     | 0       | 0,0        | 12.616  | 43,8       |
| 4011 | Producción de energía eléctrica .....            | 41      | 0,1        | 7.198   | 25,0       |
| 6512 | Otros tipos de intermediación monetaria .....    | 1.495   | 5,1        | 1.068   | 3,7        |
| 6603 | Seguros no vida .....                            | 0       | 0,0        | 783     | 2,7        |
| 7011 | Promoción inmobiliaria por cuenta propia .....   | 548     | 1,9        | 567     | 2,0        |
| 6601 | Seguros de vida .....                            | 127     | 0,4        | 507     | 1,8        |
| 6420 | Telecomunicaciones .....                         | 84      | 0,3        | 444     | 1,5        |
| 4100 | Captación, depuración y distribución agua .....  | 2       | 0,0        | 429     | 1,5        |
| 7012 | Compraventa bienes inmobiliarios cta. pro .....  | 242     | 0,8        | 298     | 1,0        |
| 7020 | Alquiler bienes inmobiliarios cta. propia .....  | 316     | 1,1        | 253     | 0,9        |
| 6522 | Otros tipos de actividades crediticias .....     | 92      | 0,3        | 236     | 0,8        |
| 4523 | Construc. autopistas, carreteras, vías fér. .... | 3       | 0,0        | 213     | 0,7        |
| 4010 | Produc. y distribución energía eléctrica .....   | 18.537  | 62,8       | 194     | 0,7        |
| 7414 | Consulta y asesor. sobre dirección y gest. ....  | 89      | 0,3        | 171     | 0,6        |
| 6030 | Transporte por tubería .....                     | 0       | 0,0        | 168     | 0,6        |
| 5155 | Comercio al por mayor productos químicos .....   | 19      | 0,1        | 162     | 0,6        |
| 7032 | Gestión y admn. propiedad inmobiliaria .....     | 195     | 0,7        | 153     | 0,5        |
| 7484 | Otras actividades empresariales .....            | 88      | 0,3        | 147     | 0,5        |
| 9220 | Actividades de radio y televisión .....          | 98      | 0,3        | 136     | 0,5        |
| 5211 | Comercio por menor, predominio alimentos .....   | 0       | 0,0        | 132     | 0,5        |
|      | Resto .....                                      | 7.562   | 25,6       | 2.918   | 10,1       |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.10  
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA, EXCLUIDAS LAS ETVE, POR COMUNIDAD AUTÓNOMA DE DESTINO  
(Millones de euros)

| Comunidad Autónoma                  | 2006    |            | 2007    |            | 2008    |            |                            |
|-------------------------------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|----------------------------|
|                                     | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Porcentaje variación 08/07 |
| Comunidad de Madrid .....           | 4.218   | 42,8       | 22.714  | 76,9       | 23.803  | 82,7       | 4,8                        |
| Cataluña .....                      | 2.593   | 26,3       | 2.598   | 8,8        | 2.124   | 7,4        | -18,2                      |
| En todo el territorio nacional..... | 1.386   | 14,1       | 183     | 0,6        | 1.131   | 3,9        | 519,1                      |
| Islas Baleares .....                | 117     | 1,2        | 144     | 0,5        | 505     | 1,8        | 249,5                      |
| Comunidad Valenciana.....           | 163     | 1,7        | 1.740   | 5,9        | 256     | 0,9        | -85,3                      |
| País Vasco.....                     | 306     | 3,1        | 1.351   | 4,6        | 240     | 0,8        | -82,3                      |
| Andalucía.....                      | 244     | 2,5        | 246     | 0,8        | 196     | 0,7        | -20,2                      |
| Región de Murcia .....              | 113     | 1,1        | 42      | 0,1        | 189     | 0,7        | 346,5                      |
| Aragón .....                        | 91      | 0,9        | 209     | 0,7        | 99      | 0,3        | -52,6                      |
| Castilla-La Mancha.....             | 262     | 2,7        | 22      | 0,1        | 89      | 0,3        | 299,8                      |
| Cantabria .....                     | 4       | 0,0        | 59      | 0,2        | 47      | 0,2        | -21,7                      |
| Castilla y León.....                | 36      | 0,4        | 23      | 0,1        | 46      | 0,2        | 97,1                       |
| Galicia.....                        | 96      | 1,0        | 50      | 0,2        | 23      | 0,1        | -55,0                      |
| Islas Canarias.....                 | 41      | 0,4        | 128     | 0,4        | 18      | 0,1        | -86,3                      |
| Navarra.....                        | 137     | 1,4        | 10      | 0,0        | 16      | 0,1        | 65,1                       |
| Principado de Asturias.....         | 33      | 0,3        | 8       | 0,0        | 7       | 0,0        | -16,3                      |
| Extremadura .....                   | 4       | 0,0        | 4       | 0,0        | 5       | 0,0        | 32,5                       |
| Ceuta y Melilla.....                | 9       | 0,1        | 3       | 0,0        | 1       | 0,0        | -75,9                      |
| La Rioja .....                      | 1       | 0,0        | 3       | 0,0        | 0       | 0,0        | -86,2                      |
| TOTAL .....                         | 9.853   | 100,0      | 29.538  | 100,0      | 28.793  | 100,0      | -2,5                       |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La alta concentración sectorial es debida a operaciones de compra de importantes empresas españolas en los sectores citados por empresas extranjeras radicadas en países que también ocupan el *ranking* de país de origen último de las inversiones (Cuadro 4.9).

#### 4.2.4. Distribución por comunidades autónomas

Al realizarse el reparto de los flujos inversores extranjeros según la sede social de las empresas objeto de inversión receptora (grandes empresas que han sido objeto de grandes operaciones de adquisición o toma de participación mayoritaria) la concentración en la Comunidad de Madrid alcanza un 82 por 100 del total. Ya en 2007 su porcentaje de participación casi había duplicado su participación respecto al año anterior por idénticos motivos a los señalados anteriormente (Cuadro 4.10).

### 4.3. Inversiones españolas en el exterior

#### 4.3.1. Evolución general

La inversión bruta española en participaciones de capital en el exterior ascendió a 38.636 millo-

nes de euros con una caída del 64,6 por 100 respecto a 2007, año que fue excepcionalmente positivo con cifras récord (Cuadro 4.11). Esta contracción es la mayor desde que se elaboran estos registros. La inversión española en el exterior se mantiene por encima de la extranjera en España como ha venido siendo habitual desde 1998, recuperando una tendencia que se quebró en el primer semestre de este año. No obstante, las cifras de 2008 suponen sólo un 2,44 por 100 más que la inversión extranjera en España, desde un 290,8 por 100 de 2007.

Las liquidaciones se han concentrado en las empresas no ETVE siendo porcentualmente mayores en las sociedades cotizadas. No obstante, la mayor concentración (64,1 por 100 del total) y también la mayor contracción (73 por 100) de los flujos inversores se ha dado en las sociedades no cotizadas.

El análisis por trimestres arroja tasas de variación negativas en todos ellos respecto a igual periodo del año anterior. Las mayores caídas se concentran en el segundo y cuarto, donde se tienen registros negativos por encima de la media.

En resumen, la inversión española en el exterior se ha contraído de forma aguda en términos anuales en todos los epígrafes analizados desde el inicio de 2008. ▷

CUADRO 4.11  
INVERSIÓN TOTAL  
(Millones de euros)

|   | 2006               |                   | 2007               |                   | 2008               |                   |                               |                   |
|---|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------------------|-------------------|
|   | Inversión<br>bruta | Inversión<br>neta | Inversión<br>bruta | Inversión<br>neta | Importe            |                   | Porcentaje variación<br>08/07 |                   |
|   |                    |                   |                    |                   | Inversión<br>bruta | Inversión<br>neta | Inversión<br>bruta            | Inversión<br>neta |
| Inversión total en participaciones en el capital..... | 65.457             | 55.019            | 109.212            | 91.109            | 38.636             | 30.819            | -64,6                         | -66,2             |
| Inversión descontadas las ETVE.....                   | 61.201             | 54.290            | 95.712             | 80.253            | 28.903             | 22.018            | -69,8                         | -72,6             |
| – En sociedades no cotizadas.....                     | 30.968             | 25.399            | 91.016             | 75.864            | 24.801             | 19.851            | -72,8                         | -73,8             |
| – En sociedades cotizadas.....                        | 30.232             | 28.891            | 4.696              | 4.389             | 4.102              | 2.166             | -12,7                         | -50,6             |
| Inversión de las ETVE.....                            | 4.256              | 730               | 13.499             | 10.857            | 9.734              | 8.802             | -27,9                         | -18,9             |

No incluye ni transmisiones entre residentes ni reestructuraciones de grupo.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.12  
EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR, SERIE HISTÓRICA  
(Millones de euros)

| Años | Inversión bruta | Porcentaje variación | Inversión neta | Porcentaje variación |
|------|-----------------|----------------------|----------------|----------------------|
| 1993 | 1.879           | –                    | 828            | –                    |
| 1994 | 4.236           | 125,4                | 3.117          | 276,4                |
| 1995 | 5.991           | 41,4                 | 2.941          | -5,7                 |
| 1996 | 5.015           | -16,3                | 3.372          | 14,7                 |
| 1997 | 10.513          | 109,6                | 9.082          | 169,3                |
| 1998 | 15.410          | 46,6                 | 12.277         | 35,2                 |
| 1999 | 51.528          | 234,4                | 43.751         | 256,4                |
| 2000 | 60.278          | 17,0                 | 48.500         | 10,9                 |
| 2001 | 47.860          | -20,6                | 43.041         | -11,3                |
| 2002 | 46.967          | -1,9                 | 31.384         | -27,1                |
| 2003 | 31.712          | -32,5                | 25.752         | -17,9                |
| 2004 | 49.283          | 55,4                 | 43.345         | 68,3                 |
| 2005 | 34.197          | -30,6                | 26.558         | -38,7                |
| 2006 | 65.457          | 32,8                 | 55.019         | 26,9                 |
| 2007 | 109.212         | 66,8                 | 91.109         | 65,6                 |
| 2008 | 38.636          | -64,6                | 30.819         | -66,2                |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Las tasas de variación trimestrales anualizadas son todas fuertemente negativas especialmente a partir del segundo trimestre, concentrándose las inversiones en sociedades no cotizadas.

En el Cuadro 4.12 se sigue la evolución de la inversión española en el exterior desde 1993. En estos dieciséis años España ha multiplicado su inversión exterior extraordinariamente, convirtiéndose en emisor neto en 1997 y manteniendo esa situación hasta el presente.

La cifra de inversión bruta del ejercicio 2008 cae por debajo de los niveles alcanzados en 2006, presentando la tasa de variación negativa interanual más alta de toda la serie desde 1993 tanto en términos brutos como netos, aunque la caída es mayor en este último epígrafe.

Como indicábamos al hablar de las inversiones extranjeras estas operaciones no alteran la posi-

ción de España frente al resto del mundo, no incrementan sus activos en el exterior, ni mejoran su posición acreedora. Las transmisiones entre residentes de distinto grupo que comportan una inversión (adquisición del nuevo inversor) y una desinversión (venta del anterior titular), registraron un incremento del 14,65 por 100.

Las transmisiones entre residentes del mismo grupo experimentaron una fuerte contracción –el 61,2 por 100– respecto de 2007, mientras que el resto de las operaciones registradas de reestructuración aumentaron fuertemente durante el ejercicio analizado, respondiendo estas últimas al deseo por parte de los inversores españoles de lograr una estructura de sus inversiones que permita una mayor optimización fiscal y de gestión empresarial (Cuadro 4.13).

Por tipo de operación y dentro del marco contractivo antes señalado, las adquisiciones de acciones ▷

CUADRO 4.13  
OTRAS OPERACIONES REGISTRADAS  
(Millones de euros)

|  | 2007   | 2008   |
|--|--------|--------|
| Transmisiones entre residentes de distinto grupo ..... | 1.453  | 1.666  |
| Reestructuraciones de grupo                            |        |        |
| Transmisiones entre residentes del mismo grupo.....    | 10.558 | 4.092  |
| Otras operaciones de reestructuración                  |        |        |
| Inversiones.....                                       | 9.516  | 19.642 |
| Desinversiones .....                                   | 11.491 | 16.679 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.14  
INVERSIÓN ESPAÑOLA BRUTA EN EL EXTERIOR EXCLUIDAS LAS ETVE POR TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

|                        | 2006    |            | 2007    |            | 2008    |            |                            |
|------------------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|----------------------------|
|                        | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Porcentaje variación 08/07 |
| Nueva Producción ..... | 18.168  | 29,7       | 40.025  | 41,8       | 13.361  | 46,2       | -66,6                      |
| Constituciones .....   | 4.558   | 7,4        | 1.388   | 1,5        | 1.095   | 3,8        | -21,1                      |
| Ampliaciones .....     | 13.610  | 22,2       | 38.637  | 40,4       | 12.265  | 42,4       | -68,3                      |
| Adquisiciones.....     | 43.032  | 70,3       | 55.688  | 58,2       | 15.542  | 53,8       | -72,1                      |
| TOTAL .....            | 61.201  | 100,0      | 95.712  | 100,0      | 28.903  | 100,0      | -69,8                      |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.15  
DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR EXCLUIDAS LAS ETVE POR TIPO DE OPERACIÓN  
(Millones de euros)

|                           | 2006    |            | 2007    |            | 2008    |            |                            |
|---------------------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|----------------------------|
|                           | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Porcentaje variación 08/07 |
| Liquidaciones .....       | 1.870   | 27,1       | 2.997   | 19,4       | 1.809   | 26,3       | -39,6                      |
| Liquidación total .....   | 596     | 8,6        | 759     | 4,9        | 76      | 1,1        | -90,0                      |
| Liquidación parcial ..... | 1.274   | 18,4       | 2.239   | 14,5       | 1.733   | 25,2       | -22,6                      |
| Ventas .....              | 5.041   | 72,9       | 12.462  | 80,6       | 5.076   | 73,7       | -59,3                      |
| TOTAL.....                | 6.911   | 100,0      | 15.460  | 100,0      | 6.885   | 100,0      | -55,5                      |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

existentes se han contraído por encima del total, mientras que las inversiones de nueva producción lo han hecho por debajo del mismo, a la vez que han aumentado su porcentaje de participación sobre el total siendo esta la tendencia general en los tres últimos años. Las constituciones presentan la menor tasa de variación negativa (Cuadro 4.14).

La desinversión en 2008 ha sido menos de la mitad de la registrada en 2007, predominando las ventas de acciones existentes que caen por encima de la media, frente a las liquidaciones, sean éstas totales por quiebra o disolución de la empresa participada, o parciales, por reducción del capital (Cuadro 4.15).

#### 4.3.2. Distribución geográfica excluidas las ETVE

La distribución geográfica de las inversiones españolas en el exterior –al igual que la de las inversiones extranjeras en España– está condicionada por las grandes operaciones puntuales que se hayan producido durante el periodo analizado, así como por las preferencias de países y áreas de los inversores españoles. Como consecuencia de esos dos factores, los Estados Unidos se sitúan en cabeza de la lista, seguidos del Reino Unido y Países Bajos, siendo estos tres países, aunque en distinto orden, los que estaban a la cabeza de la lista en 2007 (Cuadro 4.16).

La distribución por áreas geográficas o grupos ▷

CUADRO 4.16  
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

| País                            | 2007    |            | 2008    |            | Porcentaje<br>variación 08/07 |
|---------------------------------|---------|------------|---------|------------|-------------------------------|
|                                 | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje |                               |
| Estados Unidos de América ..... | 9.820   | 10,3       | 6.516   | 22,5       | -33,6                         |
| Reino Unido.....                | 29.987  | 31,3       | 4.652   | 16,1       | -84,5                         |
| Países Bajos.....               | 23.252  | 24,3       | 3.564   | 12,3       | -84,7                         |
| México .....                    | 2.412   | 2,5        | 3.306   | 11,4       | 37,1                          |
| Grecia .....                    | 909     | 0,9        | 1.116   | 3,9        | 22,7                          |
| Portugal .....                  | 825     | 0,9        | 1.042   | 3,6        | 26,3                          |
| Francia.....                    | 2.447   | 2,6        | 966     | 3,3        | -60,5                         |
| Bélgica.....                    | 309     | 0,3        | 837     | 2,9        | 171,0                         |
| Hong Kong.....                  | 35      | 0,0        | 738     | 2,6        | 2.012,7                       |
| Austria .....                   | 6       | 0,0        | 696     | 2,4        | 12.316,9                      |
| Turquía .....                   | 1.120   | 1,2        | 651     | 2,3        | -41,9                         |
| Brasil.....                     | 3.054   | 3,2        | 573     | 2,0        | -81,2                         |
| Marruecos.....                  | 142     | 0,1        | 551     | 1,9        | 287,2                         |
| Italia .....                    | 4.894   | 5,1        | 372     | 1,3        | -92,4                         |
| Perú .....                      | 89      | 0,1        | 366     | 1,3        | 313,0                         |
| Luxemburgo.....                 | 180     | 0,2        | 282     | 1,0        | 56,7                          |
| Alemania.....                   | 2.931   | 3,1        | 222     | 0,8        | -92,4                         |
| Rusia .....                     | 332     | 0,3        | 197     | 0,7        | -40,7                         |
| Colombia .....                  | 157     | 0,2        | 193     | 0,7        | 22,6                          |
| Uruguay .....                   | 146     | 0,2        | 190     | 0,7        | 29,9                          |
| Argentina .....                 | 489     | 0,5        | 161     | 0,6        | -67,0                         |
| Resto .....                     | 12.177  | 12,7       | 1.711   | 5,9        | -85,9                         |
| TOTAL .....                     | 95.712  | 100,0      | 28.903  | 100,0      | -69,8                         |
| <i>Áreas geográficas</i>        |         |            |         |            |                               |
| OCDE .....                      | 89.266  | 93,3       | 24.806  | 85,8       | -72,2                         |
| UE-27 .....                     | 74.617  | 78,0       | 14.234  | 49,2       | -80,9                         |
| UE-15 .....                     | 66.436  | 69,4       | 13.805  | 47,8       | -79,2                         |
| Latinoamérica .....             | 6.824   | 7,1        | 5.056   | 17,5       | -25,9                         |
| Paraísos fiscales .....         | 218     | 0,2        | 974     | 3,4        | 349,8                         |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.17  
SECTORES DE DESTINO EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

| CNAE                       | Sector de destino                                   | 2006<br>Inversión<br>bruta | 2007<br>Inversión<br>bruta | 2008            |            |                               |
|----------------------------|---|----------------------------|----------------------------|-----------------|------------|-------------------------------|
|                            |   |                            |                            | Inversión bruta |            |                               |
|                            |   |                            |                            | Importe         | Porcentaje | Porcentaje<br>variación 08/07 |
| 01 al 05                   | Agricultura, ganadería, caza, selv. y pesca .....   | 138                        | 280                        | 91              | 0,3        | -67,5                         |
| 40 al 41                   | Produc./distrib. eléctrica, gas y agua.....         | 1.485                      | 21.032                     | 4.928           | 17,0       | -76,6                         |
|                            | 40 Produc. y distrib. energía eléctrica, gas .....  | 951                        | 21.017                     | 4.798           | 16,6       | -77,2                         |
| 10 al 14 y 23              | Indust. extractivas, refino petróleo.....           | 396                        | 142                        | 16              | 0,1        | -88,6                         |
| 15 al 16                   | Alimentación/bebidas y tabaco .....                 | 1.418                      | 1.323                      | 97              | 0,3        | -92,7                         |
| 17 al 19                   | Industria textil y de la confección.....            | 95                         | 52                         | 19              | 0,1        | -63,5                         |
| 21 al 22                   | Industria papel, edición, artes gráficas .....      | 944                        | 211                        | 29              | 0,1        | -86,2                         |
| 24 al 25                   | Ind. química y transf. caucho y plásticos.....      | 1.332                      | 1.456                      | 121             | 0,4        | -91,7                         |
| 20 y 26 al 37              | Otras manufacturas .....                            | 2.754                      | 6.111                      | 2.635           | 9,1        | -56,9                         |
|                            | 26 Fabricación otros prod. minerales no metál. .... | 930                        | 2.415                      | 2.118           | 7,3        | -12,3                         |
| 45                         | Construcción .....                                  | 2.928                      | 1.928                      | 379             | 1,3        | -80,4                         |
| 50 al 52                   | Comercio.....                                       | 1.656                      | 2.045                      | 2.114           | 7,3        | 3,4                           |
|                            | 52 Comercio por menor, exc. vehículos motor .....   | 795                        | 684                        | 1.079           | 3,7        | 57,7                          |
|                            | 51 Comercio mayor e intermed. comercio.....         | 859                        | 1.305                      | 1.024           | 3,5        | -21,5                         |
| 55                         | Hostelería.....                                     | 962                        | 1.116                      | 129             | 0,4        | -88,5                         |
| 60 al 64                   | Transportes y comunicaciones .....                  | 30.463                     | 15.208                     | 446             | 1,5        | -97,1                         |
| 65 al 67                   | Intermediación financ., banca y seguros .....       | 9.598                      | 41.368                     | 15.024          | 52,0       | -63,7                         |
|                            | 65 Banca y otros interm. financieros .....          | 8.678                      | 38.925                     | 11.293          | 39,1       | -71,0                         |
|                            | 66 Seguros y planes pensiones, exc. seg. social.... | 683                        | 2.011                      | 3.465           | 12,0       | 72,3                          |
| 70 al 74<br>(excepto 7415) | Actividades inmobiliarias y servicios.....          | 4.123                      | 2.993                      | 2.641           | 9,1        | -11,8                         |
|                            | 70 Actividades inmobiliarias.....                   | 3.359                      | 2.542                      | 2.123           | 7,3        | -16,5                         |
| 75 al 93                   | Otros .....   | 2.909                      | 448                        | 234             | 0,8        | -47,7                         |
| TOTAL.....                 |   | 61.201                     | 95.712                     | 28.903          | 100,0      | -69,8                         |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.18  
PRINCIPALES SECTORES DE DESTINO EXLUIDAS ETVE  
(Millones de euros)

| CNAE | Sector de destino                                   | 2007    |            | 2008    |            |                            |
|------|---|---------|------------|---------|------------|----------------------------|
|      |   | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Porcentaje variación 08/07 |
| 6512 | Otros tipos de intermediación monetaria .....       | 22.171  | 23,2       | 6.147   | 21,3       | -72,3                      |
| 4011 | Producción de energía eléctrica.....                | 1.275   | 1,3        | 4.766   | 16,5       | 273,8                      |
| 6523 | Otros tipos de intermediación financiera.....       | 16.358  | 17,1       | 4.091   | 14,2       | -75,0                      |
| 6603 | Seguros no vida .....                               | 954     | 1,0        | 3.106   | 10,7       | 225,4                      |
| 2651 | Fabricación de cemento .....                        | 2.149   | 2,2        | 1.862   | 6,4        | -13,4                      |
| 6522 | Otros tipos de actividades crediticias.....         | 111     | 0,1        | 1.055   | 3,6        | 854,1                      |
| 7011 | Promoción inmobiliaria por cuenta propia.....       | 1.741   | 1,8        | 1.035   | 3,6        | -40,6                      |
| 7020 | Alquiler bienes inmobiliarios cta.propia.....       | 266     | 0,3        | 853     | 3,0        | 220,5                      |
| 5211 | Comercio por menor, predominio alimentos .....      | 136     | 0,1        | 719     | 2,5        | 428,9                      |
| 6602 | Planes de pensiones.....                            | 25      | 0,0        | 359     | 1,2        | 1.344,6                    |
| 5242 | Comercio al por menor prendas de vestir.....        | 495     | 0,5        | 319     | 1,1        | -35,7                      |
| 5137 | Comercio al por mayor café, té, cacao y espec.....  | 0       | 0,0        | 313     | 1,1        | No consta                  |
| 6321 | Otras activid. anexas al transporte terrestre ..... | 164     | 0,2        | 310     | 1,1        | 89,4                       |
| 2742 | Produc. y transformación aluminio.....              | 0       | 0,0        | 184     | 0,6        | 245.971,5                  |
| 7414 | Consulta y asesor. sobre dirección y gestión.....   | 81      | 0,1        | 162     | 0,6        | 99,3                       |
|      | Resto .....   | 49.786  | 52,0       | 3.623   | 12,5       | -92,7                      |
|      | TOTAL .....   | 95.712  | 100,0      | 28.903  | 100,0      | -69,8                      |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

de países muestran una caída de la participación de los países de la UE en favor de Latinoamérica, mientras que se observa un fuerte aumento del flujo inversor hacia los paraísos fiscales que, aunque su participación sobre el total sigue siendo pequeña, ha dejado de ser marginal.

#### 4.3.3. Sectores de destino y de origen

Los Cuadros 4.17 y 4.18 explican la distribución del flujo inversor español en el país de recepción o destino. En el primer caso a dos dígitos de la clasificación CNAE y en el segundo a cuatro. Correspondiéndose con las operaciones de compra más cuantiosas del año, son los sectores de banca, energía eléctrica y seguros los destinos principales de la inversión española en el periodo.

Los cinco primeros sectores o subsectores referenciados acaparan casi el 70 por 100 del total de la inversión española del periodo, estando pues la inversión española en el exterior bastante concentrada en unos pocos sectores de destino.

Si clasificamos los sectores según las empresas de las que procede la inversión española e incluimos las sociedades *holding* y también las ETVE, tenemos el reparto total por sector en origen del total de la inversión bruta. Vemos ahora que este nuevo sec-

tor de *holdings* domina la distribución en origen lo que viene a significar que la actividad inversora que ha tenido como destino un sector productivo determinado se ha instrumentado en algunos casos a través de una sociedad *holding*. No obstante, esta clasificación debe corresponderse a grandes rasgos con la clasificación por destino ya que resulta lógico pensar que las empresas que están especializadas en un sector en el mercado nacional realizan su actividad en el mismo sector en el mercado exterior al que acuden (Cuadro 4.19).

#### 4.3.4. Comunidades autónomas de origen excluidas las ETVE

Cuatro comunidades autónomas concentran el 86,4 por 100 de la inversión total emitida. El orden de importancia de las comunidades emisoras tiene pocas variaciones respecto a 2007, con excepción de Cataluña, que asciende del cuarto al segundo lugar. Hay que tener de nuevo en cuenta la sede social de las grandes compañías inversoras para explicar la distribución por comunidades autónomas.

Es significativo que estas cuatro comunidades ven decrecer fuertemente sus cifras de inversión en el exterior, siendo Cataluña la que lo hace a tasas más moderadas y de ahí su ascenso en la clasifi- ▷

CUADRO 4.19  
SECTORES DE ORIGEN  
(Millones de euros)

| CNAE                       | Sector de origen                                  | 2006               | 2007               | 2008            |            |                               |
|----------------------------|---|--------------------|--------------------|-----------------|------------|-------------------------------|
|                            |   | Inversión<br>bruta | Inversión<br>bruta | Inversión bruta |            |                               |
|                            |   |                    |                    | Importe         | Porcentaje | Porcentaje<br>variación 08/07 |
|                            | Persona física.....                               | 98                 | 408                | 195             | 0,5        | -52,3                         |
| 01 al 05                   | Agricultura, ganadería, caza, selv. y pesca ..... | 147                | 92                 | 109             | 0,3        | 18,2                          |
| 40 al 41                   | Produc./distrib. eléctrica, gas y agua .....      | 1.229              | 19.769             | 4.623           | 12,0       | -76,6                         |
|                            | Produc. y distrib. energía eléctrica, gas.....    | 817                | 19.753             | 4.529           | 11,7       | -77,1                         |
| 10 al 14 y 23              | Indust. extractivas, refino petróleo .....        | 265                | 154                | 105             | 0,3        | -31,4                         |
| 15 al 16                   | Alimentación/bebidas y tabaco .....               | 937                | 846                | 392             | 1,0        | -53,6                         |
| 17 al 19                   | Industria textil y de la confección .....         | 434                | 320                | 222             | 0,6        | -30,6                         |
| 21 al 22                   | Industria papel, edición, artes gráficas .....    | 484                | 48                 | 321             | 0,8        | 563,5                         |
| 24 al 25                   | Ind. química y transf. caucho y plásticos .....   | 854                | 1.309              | 130             | 0,3        | -90,1                         |
| 20 y 26 al 37              | Otras manufacturas.....                           | 1.673              | 2.328              | 2.640           | 6,8        | 13,4                          |
|                            | Fabricación otros prod. minerales no metáli. .... | 587                | 819                | 1.527           | 4,0        | 86,5                          |
|                            | Fabric. otro material de transporte .....         | 32                 | 412                | 923             | 2,4        | 124,0                         |
| 45                         | Construcción.....                                 | 1.096              | 455                | 443             | 1,1        | -2,6                          |
| 50 al 52                   | Comercio .....                                    | 1.184              | 1.034              | 427             | 1,1        | -58,7                         |
| 55                         | Hostelería .....                                  | 557                | 131                | 821             | 2,1        | 527,6                         |
| 60 al 64                   | Transportes y comunicaciones.....                 | 27.022             | 14.655             | 333             | 0,9        | -97,7                         |
| 65 al 67                   | Intermediación financ., banca y seguros .....     | 7.369              | 23.308             | 6.915           | 17,9       | -70,3                         |
|                            | Banca y otros interm. financieros.....            | 6.984              | 23.273             | 6.835           | 17,7       | -70,6                         |
| 70 al 74<br>(excepto 7415) | Actividades inmobiliarias y servicios .....       | 2.835              | 2.134              | 2.335           | 6,0        | 9,4                           |
|                            | Actividades inmobiliarias .....                   | 2.561              | 1.772              | 1.702           | 4,4        | -4,0                          |
| 7415                       | Gestión de sociedades y tenencia de valores ..... | 16.717             | 42.075             | 18.557          | 48,0       | -55,9                         |
|                            | Empresas tenencia val. extranjeros .....          | 4.256              | 13.499             | 9.734           | 25,2       | -27,9                         |
|                            | Holdings de sociedades .....                      | 12.461             | 28.575             | 8.824           | 22,8       | -69,1                         |
| 75 al 93                   | Otros.....  | 2.556              | 146                | 67              | 0,2        | -53,8                         |
|                            | TOTAL .....                                       | 65.457             | 109.212            | 38.636          | 100,0      | -64,6                         |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 4.20  
COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE ORIGEN EXCLUIDAS LAS ETVE  
(Millones de euros)

| Comunidad Autónoma          | 2006    |            | 2007    |            | 2008    |            |                               |
|-----------------------------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|-------------------------------|
|                             | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Importe | Porcentaje | Porcentaje<br>variación 08/07 |
| Comunidad de Madrid.....    | 44.616  | 72,9       | 34.450  | 36,0       | 9.370   | 32,4       | -72,8                         |
| Cataluña.....               | 6.224   | 10,2       | 6.908   | 7,2        | 5.898   | 20,4       | -14,6                         |
| Cantabria.....              | 4.573   | 7,5        | 21.208  | 22,2       | 5.225   | 18,1       | -75,4                         |
| País Vasco.....             | 2.735   | 4,5        | 28.243  | 29,5       | 4.483   | 15,5       | -84,1                         |
| Islas Baleares.....         | 395     | 0,6        | 1.464   | 1,5        | 1.425   | 4,9        | -2,7                          |
| Comunidad Valenciana.....   | 260     | 0,4        | 747     | 0,8        | 1.311   | 4,5        | 75,5                          |
| Galicia.....                | 1.236   | 2,0        | 1.525   | 1,6        | 644     | 2,2        | -57,7                         |
| Andalucía.....              | 433     | 0,7        | 483     | 0,5        | 156     | 0,5        | -67,7                         |
| Castilla y León.....        | 71      | 0,1        | 102     | 0,1        | 126     | 0,4        | 22,9                          |
| Castilla-La Mancha.....     | 11      | 0,0        | 157     | 0,2        | 90      | 0,3        | -42,8                         |
| Región de Murcia.....       | 148     | 0,2        | 107     | 0,1        | 65      | 0,2        | -39,8                         |
| Aragón.....                 | 79      | 0,1        | 150     | 0,2        | 50      | 0,2        | -66,3                         |
| Islas Canarias.....         | 77      | 0,1        | 5       | 0,0        | 48      | 0,2        | 877,5                         |
| Navarra.....                | 206     | 0,3        | 16      | 0,0        | 5       | 0,0        | -67,1                         |
| Principado de Asturias..... | 120     | 0,2        | 15      | 0,0        | 4       | 0,0        | -75,8                         |
| Extremadura.....            | 10      | 0,0        | 131     | 0,1        | 2       | 0,0        | -98,8                         |
| La Rioja.....               | 4       | 0,0        | 1       | 0,0        | 1       | 0,0        | -44,5                         |
| Ceuta y Melilla.....        | 0       | 0,0        | 0       | 0,0        | 0       | 0,0        | -                             |
| TOTAL.....                  | 61.201  | 100,0      | 95.712  | 100,0      | 28.903  | 100,0      | -69,8                         |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

cación. De las comunidades con más de 50 millones de euros de inversión emitidas sólo dos, la Co-

munidad Valenciana y Castilla y León mejoran las cifras del ejercicio precedente (Cuadro 4.20). ▷

**NOTA SOBRE METODOLOGÍA****Inversión Directa**

De acuerdo con las directrices y prácticas recomendadas a nivel internacional por el 5º Manual de Balanza de Pagos, se consideran operaciones de inversión exterior directa, aquellas en las que el inversor pretender 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 y 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 recoge 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 recoge 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.

**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 las 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 puesto 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 como 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 como:

- 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.

**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 la Balanza de Pagos por el Banco de España difieren de los datos del Registro de Inversiones en los siguientes aspectos:

- Los datos de la 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 la 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 la 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 los 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.

Para ver estas diferencias en la práctica hagamos un análisis de las cifras.

Veamos para la inversión extranjera en España:

| CUADRO 1<br>INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA<br>(Millones de euros)      |         |         |         |
|--|---------|---------|---------|
|  | 2006    | 2007    | 2008    |
|  | Importe | Importe | Importe |
| Inversión neta en participaciones en el capital según el RIE .....     | 3.469   | 27.261  | 34.543  |
| Inversión neta en participaciones y beneficios reinvertidos de BE..... | 11.748  | 26.535  | 33.581* |
| Inversión neta directa total según el BE .....                         | 21.434  | 42.205  | 43.967* |

\* Datos estimados.

En el Cuadro 1 hemos estimado cantidades netas del RIE para permitir una comparación con las del BE. Lógicamente todas las cifras de las estadísticas del BE superan a las del RIE pues su cobertura es más amplia como señalábamos anteriormente. Lo interesante sería contar con un elemento común que nos permitiera la comparación entre las estadísticas del BE y las recogidas de datos del RIE de las declaraciones de las empresas españolas. Desgraciadamente, no es así, pues mientras el RIE calcula el componente «acciones y otras formas de participación» el BE separa «otras formas de participación» de las «acciones» e incluye aquellas con los beneficios reinvertidos. No obstante, si a la cifra de inversión neta total del BE le restamos la financiación a empresas relacionadas y la inversión en inmuebles, las diferencias ahora, entre las cifras del BE y RIE sólo radicarían en que las primeras recogen también los beneficios reinvertidos y deberían ser mayores en su cuantía.

En 2007 y 2008 las cifras de cualquier tipo de participación en el capital del RIE superan a las del BE que incluyen además de esa participación, los beneficios reinvertidos. Estas diferencias pueden deberse a que el RIE contabiliza la inversión de una sola vez en el momento del devengo mientras que el BE lo hace en el momento en que se producen los desembolsos y puede haber importantes diferencias temporales entre la contabilización de la operación y su liquidación: Por otra parte el RIE recoge todas las participaciones en sociedades no cotizadas, mientras que el BE sólo cuando el importe de la participación es igual o superior al 10 por 100 de la sociedad emisora.

Las cifras para la inversión española en el exterior son:

| CUADRO 2<br>INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR<br>(Millones de euros)    |         |         |         |
|---|---------|---------|---------|
|   | 2006    | 2007    | 2008    |
|   | Importe | Importe | Importe |
| Inversión neta en participaciones en el capital según el RIE .....      | 55.019  | 91.109  | 30.819  |
| Inversión neta en participaciones y beneficios reinvertidos de BE ..... | 76.463  | 84.627  | 42.287* |
| Inversión neta directa total según el BE .....                          | 79.913  | 91.722  | 49.049* |

\* Datos estimados.

Aquí llama la atención la cifra muy superior del RIE para el año 2007 de 91.109 millones que hace un año era de 73.996 millones ya un *record* absoluto en la inversión española en el exterior. Pues bien, ésa importante diferencia se explica por operaciones muy cuantiosas que tuvieron entrada en el Registro después de que se cerrara el plazo para la medición de los flujos de ese periodo anual. No obstante, la cifra recogida por el RIE supera ampliamente la calculada por el BE para ese año.

### INFORMACIÓN EN INTERNET

A través de la página web de la Secretaría de Estado de Comercio [www.comercio.es](http://www.comercio.es) es posible acceder a los datos históricos sobre inversiones exteriores desde 1993.

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

<http://www.comercio.es/comercio/bienvenido/Inversiones+Exteriores/Estadisticas/pagEstadisticas.htm>

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