

Capítulo 5

Inversiones extranjeras

5.1. Introducción

Los flujos mundiales de inversión directa extranjera (IDE, en adelante) aumentaron un 6 por 100 en 2004, acabando con el declive que la IDE sufría desde el año 2001, totalizando 612.000 millones de dólares, según las previsiones de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), hechas públicas en enero de 2005 (1).

Los flujos mundiales de IDE crecieron por primera vez desde 2001

Esta cifra, no obstante, se encuentra lejos todavía de la cifra récord del año 2000, en el que la IDE alcanzó los 1,4 billones de dólares y de la del año 2001, con 818.000 millones de dólares.

El incremento del año 2004 es el resultado del fuerte crecimiento de los flujos de IDE hacia países en desarrollo y hacia las economías del Centro y Este de Europa, un 48 por 100, que compensa la caída por cuarto año consecutivo (de 380.000 millones de dólares a 321.000 millones de dólares) de la IDE en países desarrollados. Los flujos de IDE se distribuyeron de forma desigual entre países concentrándose en unos pocos países.

El crecimiento de la IDE en los países en desarrollo compensa la caída en los países desarrollados

Las inversiones extranjeras en España y las españolas en el exterior tuvieron un comportamiento desigual durante el año 2004. Mientras que las inversiones extranjeras en España se situaron al mismo nivel que en 2003 en términos brutos (0,25 por 100) y sufrieron un apreciable descenso en términos netos (-47,11 por 100), las inversiones españolas en el exterior registraron un incremento significativo, tanto en términos brutos como netos, como consecuencia de la realización de algunas operaciones de adquisición de empresas extranjeras por importes muy elevados.

En España la IDE bruta se mantuvo pero la neta disminuye significativamente

La prevista recuperación y consolidación de la actividad económica mundial, de los mercados de valores y el esperado aumento del número de fusiones y adquisiciones transnacionales auguran un 2005 positivo para la IDE. Ésta aumentará tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo. No obstante los receptores tradicionales seguirán dominando los flujos de IDE. Los Estados Unidos y el Reino Unido recibirán mayores flujos de IDE y China e India alcanzarán niveles record de IDE en 2005.

Las previsiones para el año 2005 son positivas

5.2. Flujos mundiales de inversión directa

5.2.1. Países desarrollados

Los flujos de IDE hacia países desarrollados disminuyeron por cuarto año consecutivo hasta alcanzar los 321.000 millones de dólares, un 15,5 por 100 menos que en 2003.

La IDE hacia países desarrollados sigue cayendo por cuarto año consecutivo

(1) World Economic Situation and Prospects 2005. UNCTAD Press release 11/01/05.

CUADRO 5.1
LA INVERSIÓN INTERNACIONAL NETA RECIBIDA DURANTE 2004
(Miles de millones de dólares)

| Región/País | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | % de variación |
|--------------------------------|------|------|------|------|----------------|
| Mundo | 818 | 681 | 580 | 612 | 5,52 |
| Países desarrollados | 571 | 490 | 380 | 321 | -15,53 |
| Unión Europea..... | 357 | 374 | 308 | 165 | -46,43 |
| Bélgica..... | | 15 | 29 | 7 | -75,86 |
| Francia..... | 50 | 49 | 47 | 35 | -25,53 |
| Alemania..... | 21 | 36 | 13 | -49 | -476,92 |
| Irlanda..... | 10 | 24 | 27 | 26 | -3,70 |
| Italia..... | 15 | 15 | 16 | 15 | -6,25 |
| Luxemburgo..... | | 117 | 92 | 52 | -43,48 |
| Portugal..... | 6 | 2 | 1 | 6 | 500,00 |
| España..... | 28 | 36 | 26 | 6 | -76,92 |
| Reino Unido..... | 53 | 28 | 21 | 55 | 161,90 |
| Australia..... | 4 | 14 | 8 | 5 | -37,50 |
| Canadá..... | 27 | 21 | 7 | 12 | 71,43 |
| Japón..... | 6 | 9 | 6 | 7 | 16,67 |
| Estados Unidos..... | 159 | 63 | 30 | 121 | 303,33 |
| Países en desarrollo..... | 220 | 159 | 173 | 255 | 47,40 |
| África..... | 20 | 12 | 15 | 20 | 33,33 |
| Latinoamérica y Caribe..... | 88 | 53 | 51 | 69 | 35,29 |
| Brasil..... | 22 | 17 | 10 | 16 | 60,00 |
| Chile..... | 4 | 2 | 3 | 6 | 100,00 |
| México..... | 27 | 15 | 11 | 18 | 63,64 |
| Asia y Pacífico..... | 112 | 94 | 107 | 166 | 55,14 |
| China..... | 47 | 53 | 54 | 62 | 14,81 |
| Hong-Kong, China..... | 24 | 10 | 14 | 33 | 135,71 |
| India..... | 3 | 3 | 4 | 6 | 50,00 |
| Corea del Sur..... | 4 | 3 | 4 | 9 | 125,00 |
| Singapur..... | 15 | 6 | 11 | 21 | 90,91 |
| Europa Central y Oriental..... | 26 | 31 | 27 | 36 | 33,33 |
| República Checa..... | 6 | 8 | 3 | 5 | 66,67 |
| Polonia..... | 6 | 4 | 4 | 5 | 25,00 |
| Federación Rusa..... | 2 | 3 | 7 | 10 | 42,86 |

Datos provisionales para el año 2004.

Los 8 países de Europa Central y Oriental que entraron en la UE en mayo de 2005 están incluidos en esta región, no en Unión Europea.

Fuente: UNCTAD.

Las razones del declive son varias

Este declive se debe en gran medida a la atonía de las fusiones y adquisiciones de empresas, el reducido crecimiento de buena parte de los grandes países emisores de inversión, la conveniencia de consolidar la intensa actividad inversora de los años noventa y la devolución de los préstamos intra-empresas que afectó en 2004 a numerosos países receptores, especialmente Bélgica, Alemania y Holanda.

Dentro del grupo de países desarrollados destacó el buen comportamiento de los flujos dirigidos a Estados Unidos y al Reino Unido, dos de los principales países receptores de IDE, que se recuperaron del bache del año 2003, gracias en parte al aumento de fusiones y adquisiciones y a la devolución de los préstamos intra-empresas por parte de sus empresas filiales en el extranjero.

Las perspectivas son positivas tanto a corto como a largo plazo...

Según la UNCTAD, los flujos globales de IDE registrarán una evolución positiva, tanto a corto plazo (año 2005) como a medio plazo (2006-2007). La magnitud e intensidad de la recuperación de la inversión dependerán del país y del sector. Las razones para el optimismo se encuentran en una variedad de factores como son la aceleración del crecimiento del PIB mundial, los niveles relativamente bajos de los tipos de interés en los países emisores y el aumento de la inversión doméstica y de la producción industrial.

Otros factores adicionales que refuerzan los primeros son la mejora de los resultados de las empresas multinacionales y las cotizaciones bursátiles al alza. Por último, las encuestas realizadas por la UNCTAD coinciden en resaltar la recuperación de la confianza inversora y el aumento del volumen y número de los proyectos de inversión extranjera.

No obstante, también se reconocen riesgos que podrían obstaculizar la recuperación de los flujos mundiales de IDE tales como la volatilidad de los precios del petróleo, una nueva ola de proteccionismo que restringiese tanto el comercio mundial como los flujos de inversión extranjera, los conflictos regionales, los mayores riesgos asociados al terrorismo internacional y la falta de realización de reformas estructurales necesarias para el crecimiento económico en algunos países.

... pero existen riesgos que pueden dificultar la esperada recuperación

5.2.2. África

Los flujos de IDE en África aumentaron por segundo año consecutivo hasta los 20.000 millones de dólares durante 2004, un 33,3 por 100 más que el año anterior. No obstante hay que tener en cuenta que la IDE en África representa únicamente el 3 por 100 de los flujos de IDE global y que parte de una base muy baja.

La IDE en África creció un 33 por 100

La mayor parte de este incremento se debe a proyectos de inversión en explotación de recursos naturales, dirigidos por un fuerte crecimiento de los precios de las materias primas y por el aumento de la demanda de diamantes, oro, petróleo, platino y paladio.

Los recursos naturales absorbieron la práctica totalidad de los flujos de IDE

En consecuencia, países ricos en recursos naturales como Argelia, Angola, Libia, Mauritania, Nigeria y Sudáfrica recibieron la mayor parte de la IDE. En el caso de Libia, este incremento se debe al fin de las sanciones en 2003. La UNCTAD estima que la probabilidad de que los elevados precios de determinadas materias primas se mantengan es alta, lo que puede animar a las empresas multinacionales a buscar nuevos proyectos de explotación de dichos recursos y en consecuencia, a que aumenten los flujos de IDE.

5.2.3. Asia-Pacífico

La región de Asia-Pacífico recibió flujos de IDE por valor de más de 166.000 millones de dólares, lo que supone un aumento del 46 por 100 respecto a 2003.

La IDE en la región Asia-Pacífico creció un 46 por 100

Los factores clave que se encuentran detrás de este incremento son el crecimiento económico, los cambios en políticas de inversión extranjera, la mejora de los beneficios empresariales, un aumento del número de fusiones y adquisiciones en la región y una mayor integración regional fundamentalmente entre el noreste asiático y el sudeste asiático, lo que incentiva redes de producción y flujos de IDE intrarregionales.

Todas las regiones experimentaron aumentos en los flujos de IDE en comparación con 2003 pero China, Hong Kong, India, Corea del Sur y Singapur registraron los mayores aumentos, dando como resultado unos flujos muy desigualmente repartidos en la región.

China volvió a batir su propio récord y alcanza el 10 por 100 de la IDE mundial

China batió de nuevo su propio récord y alcanzó los 62.000 millones de dólares, casi un 15 por 100 más que en 2003. Esta cifra representa el 37 por 100 de la IDE recibida por la región y el 10 por 100 del total mundial. Si a los 62.000 millones de IDE en China se le añadiesen los 33.000 millones de IDE en Hong Kong (Región Administrativa Especial de China), las cifras serían incluso más espectaculares: el 57 por 100 de la IDE recibida por la región y el 15,5 por 100 del total mundial.

También destacan Singapur y la India

Singapur fue el principal receptor de IDE dentro de los países de la ASEAN (2) con 21.000 millones de dólares, un 90 por 100 más que en 2003 y la India fue el país del Sur de Asia que más IDE atrajo en dicha región, 6.000 millones de dólares.

La IDE en Asia Central y en el Sudoeste asiático también aumentaron

Los flujos de IDE en Asia Central y las regiones del sudoeste asiático aumentaron gracias a mayores inversiones en el sector petrolífero. En cuanto a la IDE en el Pacífico, ésta registró un aumento marginal.

Una mejora de las condiciones económicas y una mayor apertura a la IDE en la región reforzará las previsiones para 2005.

5.2.4. Latinoamérica y el Caribe

La IDE en Latinoamérica y el Caribe creció un 37 por 100 gracias a las mejoras económicas y políticas

Los flujos de IDE en esta región aumentaron, por primera vez en cinco años, un 37 por 100, hasta alcanzar los 69.000 millones de dólares en 2004. La mejora de la situación económica así como los cambios en el entorno político fueron los principales factores que explican dicho rebote. Brasil y México representaron la mitad de los flujos de la región, creciendo en ambos países la IDE significativamente.

Destacan Brasil, México y Chile. Argentina sigue estancada

La economía chilena es digna de mención al haber registrado un incremento del cien por cien en sus inversiones extranjeras. Por su parte, la IDE en Argentina creció pero de forma marginal reflejando que Argentina aún no ha sido capaz de superar sus desequilibrios económicos.

La mejora de la situación económica y los esfuerzos por racionalizar los trámites de la inversión deberían reforzar las previsiones de IDE en la región durante los próximos años.

5.2.5. Europa Central y Oriental

La IDE en Europa Central y Oriental aumentó un 33 por 100

Superando el declive temporal de la IDE en esta región durante 2003, donde se alcanzaron 27.000 millones de dólares, en 2004 los flujos de IDE aumentaron de nuevo hasta alcanzar la cifra récord de la región, 36.000 millones de dólares, un 33,33 por 100 más que el año anterior.

Los más beneficiados fueron los nuevos miembros de la UE

Este crecimiento se dio en tres cuartas partes de los países de la región. Los ocho países de dicha región y, desde 2004, nuevos miembros de la Unión Europea (el grupo más afectado por la caída de la IDE en 2003) experimentaron los mayores incrementos.

(2) ASEAN: Association of Southeast Asian Nations (Asociación de países del Sudeste asiático).

CUADRO 5.2
 INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA. INVERSIÓN TOTAL
 (Millones de euros)

| | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | AÑO 2004 | | | |
|------------------------------------|------------|-----------|------------|-------------|-----------|------------|-------------|-----------|------------|
| | Inv. Bruta | Inv. Neta | Inv. Bruta | Variación % | Inv. Neta | Inv. Bruta | | Inv. Neta | |
| | | | | | | Importe | Variación % | Importe | Variación% |
| Inversión Total (1)..... | 32.160 | 28.292 | 17.812 | -44,61 | 13.588 | 17.857 | 0,25 | 7.187 | -47,11 |
| Inversión descontadas ETVEs..... | 11.428 | 7.562 | 9.915 | -13,24 | 5.700 | 11.129 | 12,24 | 582 | -89,79 |
| — En sociedades no cotizadas | 11.355 | 7.707 | 9.903 | -12,78 | 7.585 | 10.953 | 10,60 | 3.639 | -52,02 |
| — En sociedades cotizadas | 74 | -146 | 12 | -83,63 | -1.885 | 175 | 1.354,17 | -3.057 | -62,18 |
| Inversión en ETVEs (2)..... | 20.732 | 20.730 | 7.897 | -61,91 | 7.888 | 6.729 | -14,79 | 6.605 | -16,27 |

(1) No incluye ni Trasmisiones entre no residentes ni Reestructuraciones de grupo.

(2) No se distingue entre ETVEs cotizadas y no cotizadas porque ninguna ETVE cotiza en bolsa.

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Liderados por Rumania y Bulgaria, los flujos de IDE en el Este de Europa también crecieron rápidamente. La Federación Rusa atrajo 10.000 millones de dólares, lo que supone el 27 por 100 de los flujos de la región y un máximo histórico para el país.

Las perspectivas de IDE para la región en 2005 siguen siendo buenas.

5.3. Flujos de inversión extranjera en España

5.3.1. Evolución general

5.3.1.1. Inversión total

La inversión extranjera directa *bruta* total en España durante 2004 se elevó a 17.812 millones de euros, lo que representa un leve ascenso del 0,25 por 100 con respecto a 2003. Descontando la inversión en ETVEs (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros), la inversión extranjera bruta ascendió a 11.129 millones de euros. Este valor representa un incremento del 12,24 por 100 con respecto al pasado año, hecho que, dada la evolución reciente a la baja de este flujo, debe acogerse como una buena noticia. De la cifra mencionada, el grueso (98,42 por 100) se destinó a sociedades españolas no cotizadas en Bolsa.

La inversión extranjera bruta en España aumentó el 0,25 por 100 en 2004

Por su parte, la inversión bruta en ETVEs, por importe de 6.729 millones de euros, disminuyó el 14,79 por 100. Esta evolución a la baja de las ETVEs fue responsable del moderadísimo incremento de la inversión bruta total.

En síntesis, la inversión extranjera bruta total en España se mantuvo prácticamente al mismo nivel del pasado año. Esta evolución es el resultado de unas conductas opuestas de los dos componentes de la inversión bruta total: de una parte el avance visible de la inversión extranjera en empresas distintas de las ETVEs; de otra parte la caída apreciable de la inversión en ETVEs. De la inversión total en empresas distintas de las ETVEs, una abrumadora mayoría, estimada en el 88,39 por 100, corrió a cargo de inversores extranjeros ya presentes en España. En cuanto a las inversiones en ETVEs, constituyen un flujo únicamente desde el punto de vista formal, su aportación al valor añadido global es prácticamente nula y no responde al patrón de incentivos habituales de la inversión exterior directa sino tan sólo al deseo de optimización fiscal de los grupos empresaria-

Nota metodológica sobre los datos de inversión exterior
1. CONCEPTOS
Inversión Directa

Los datos de inversión exterior directa que aquí se presentan se han elaborado de acuerdo con lo establecido en la legislación en vigor (1) sobre inversiones exteriores. Esta legislación respeta, con algunas excepciones, las definiciones de inversión directa consensuadas en el seno de organismos como el Fondo Monetario Internacional (5º Manual de Balanza de Pagos) y la OCDE (*Benchmark Definition*, Tercera versión) que, en general, definen la inversión directa como aquella que permite al inversor ejercer una influencia efectiva sobre la gestión de la empresa en la que invierte.

Además, estos organismos incluyen en el concepto de inversión directa los préstamos entre matriz y filial y la inversión en inmuebles. El Registro no incluye estas modalidades de flujos en los datos que publica, dado que la legislación vigente sobre inversiones exteriores no obliga (caso de los préstamos entre matriz y filial), u obliga sólo parcialmente (caso de la inversión en inmuebles), a la declaración de estas operaciones al Registro. La inclusión de éstas en los datos de balanza de pagos publicados por el Banco de España es la principal causa de discrepancia de las cifras de inversión publicadas por una y otra fuente. La enumeración de las principales diferencias entre los datos de inversión directa publicados por el Registro de Inversiones y el Banco de España se efectúa en otro apartado de esta Nota.

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

Inversión bruta e inversión neta

La inversión bruta incluye todas las inversiones directas declaradas al Registro, de acuerdo con la legislación vigente. La inversión neta es el resultado de restar a la inversión bruta las desinversiones declaradas al Registro, por causa de transmisiones (onerosas o lucrativas) o de liquidaciones parciales (reducciones de capital) o totales (disoluciones o quiebras).

La inversión neta por los conceptos incluidos en *Otras operaciones registradas* se aproxima a cero porque cada declaración de inversión suele acarrear simultáneamente una declaración de desinversión.

Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros

Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs) son sociedades establecidas en España cuyo único objeto es la tenencia de acciones de sociedades extranjeras. Están reguladas por el artículo 30 de la Ley 6/2000 de 13 de diciembre por la que se aprueban medidas fiscales urgentes de estímulo al ahorro familiar y a la pequeña y mediana empresa (BOE 14 diciembre 2000) que modificó la Ley 43/95 de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 28 diciembre 1995).

(1) Real Decreto 664/1999, de 23 de abril sobre inversiones exteriores (BOE 4 mayo 1999); Orden de 28 de mayo de 2001, por la que se establecen los procedimientos aplicables para las declaraciones de inversiones exteriores y su liquidación, así como los procedimientos para la presentación de memorias anuales y de expedientes de autorización (BOE 5 junio 2001); Resolución de 21 de febrero de 2002 de la Dirección General de Comercio e Inversiones, por la que se aprueban los modelos impresos de declaración de inversiones exteriores cuando el obligado a declarar es el inversor o la empresa con participación extranjera y que sustituye a la Resolución de 30 de mayo de 2001, de esta Dirección General (BOE 15 marzo 2002).

Las inversiones consistentes en el establecimiento y ampliación de ETVEs por inversores no residentes comportan formalmente una declaración de inversión extranjera en España (por la titularidad de todo o parte del capital de una sociedad española por no residentes) y una declaración de inversión española en el exterior (por la titularidad de todo o parte del capital de una sociedad extranjera por un residente). Las ETVEs son por lo general simples «carcasas» o «sociedades estantería» y su existencia obedece casi exclusivamente a estrategias de optimización fiscal por parte de sus accionistas extranjeros. Por otra parte, las inversiones exteriores en o de ETVEs suelen realizarse por importes más elevados que las restantes inversiones. Por todas estas razones, se comentan por separado las inversiones en o desde sociedades distintas de las ETVEs y las inversiones en o desde ETVEs.

Las inversiones en el exterior de las ETVEs controladas por residentes en España se incluyen dentro del resto de las inversiones españolas en el exterior, y no dentro de los renglones y cuadros específicos de las ETVEs.

Países y sectores

En los Cuadros de distribución por país y sector de destino o de origen únicamente aparecen expresamente citados aquellos países y sectores cuyos datos de inversión tienen una magnitud apreciable. Los datos de inversión de los países o sectores no citados expresamente están incluidos en las agrupaciones de mayor rango, de forma que los totales y subtotales reflejan fielmente los datos de cuantos países o sectores los integran.

Las inversiones en cabeceras de grupo o *holdings* empresariales se han repartido, en la medida de lo posible, a su sector de destino final.

2. DIFERENCIAS ENTRE LOS DATOS PUBLICADOS POR EL REGISTRO DE INVERSIONES Y LA BALANZA DE PAGOS DEL BANCO DE ESPAÑA

Las principales diferencias entre los datos del Registro de Inversiones y los de Balanza de Pagos publicados por el Banco de España son las siguientes:

A) Diferencias conceptuales

Préstamos:

La Balanza de Pagos incluye en sus cifras de inversión directa los préstamos financieros entre matriz y filial mientras que el Registro no los incluye desde 1999. Además de estos préstamos, la Balanza de Pagos registra las variaciones de saldos de las cuentas interempresas.

Inmuebles:

La Balanza de Pagos incluye en sus cifras de inversión directa las inversiones en inmuebles que superan los 12.500 €, mientras que el Registro no las incluye.

Inversiones exteriores en acciones cotizadas por encima del 10 por 100 del capital:

El Registro incluye estas operaciones en sus datos de inversión directa, pero no así la Balanza de Pagos.

Operaciones de reestructuración:

La Balanza de Pagos incluye en sus cifras de inversión neta directa las transmisiones de acciones o participaciones entre inversores pertenecientes al mismo grupo empresarial, mientras que el Registro de Inversiones no las incluye, para evitar incurrir en una múltiple contabilización de las transacciones. En la práctica, estas diferencias afectan poco a la inversión neta, ya que la mayoría de las operaciones de reestructuración comportan simultáneamente tanto una inversión como una desinversión.

B) Diferencias derivadas de distintos momentos de Registro

El Registro contabiliza las inversiones por los importes totales devengados y de una sola vez, mientras que la Balanza de Pagos contabiliza las inversiones a medida en que se producen los desembolsos efectivos.

C) Diferencias en el tipo de información publicada

Cifras netas y brutas:

El Registro publica los datos tanto brutos como netos, mientras que la Balanza de Pagos sólo publica las cifras netas.

Otras diferencias:

El Registro publica más información pormenorizada que la Balanza de Pagos sobre determinados aspectos de la inversión exterior directa en empresas, como el reparto sectorial y geográfico de la inversión, el país último de origen en inversiones extranjeras en España, la Comunidad Autónoma de origen o destino, el tipo de operación, y el desglose de la inversión según se realice en/por ETVEs o en/por empresas distintas de las ETVEs.

les. Desde el año 2001, en el que se produjo el «boom» de inversión en este tipo de empresas, las cifras han venido disminuyendo. La razón es que la mayoría de empresas multinacionales que han considerado conveniente establecer una ETVE en España ya lo ha hecho durante los cinco últimos años. La inversión registrada en esta categoría seguirá disminuyendo previsiblemente hasta niveles de mantenimiento.

La inversión extranjera neta descendió el 47,11 por 100 por el aumento de las desinversiones

La inversión extranjera *neta* total ascendió a 7.187 millones de euros, lo que representa un descenso del 47,11 por 100. Descontando la inversión en ETVEs, la inversión neta ascendió a 582 millones de euros, lo que representa una caída del 89,79 por 100. La inversión neta en ETVEs fue algo inferior a la bruta: 6.605 millones de euros, lo que supone un descenso del 16,27 por 100 con respecto al periodo anterior.

La razón para la evolución descrita de la inversión neta fue el aumento apreciable de las desinversiones extranjeras, que apenas afectaron a las ETVEs. El Cuadro 5.5 pone de relieve que las desinversiones en empresas distintas de las ETVEs aumentaron el 150,20 por 100 respecto al año pasado. Estas desinversiones, como viene siendo habitual, consistieron mayoritariamente (77,81 por 100) en ventas totales o parciales de empresas españolas, en un porcentaje significativo (31 por 100) cotizadas en bolsa, a inversores nacionales, que fueron los que más fuertemente apostaron por la adquisición de estas participaciones una vez éstas fueron puestas a la venta. En algunos casos la puesta en venta obedeció a la necesidad de obtención de recursos financieros en la matriz extranjera. En cuanto a las liquidaciones, que representaron el 22,19 por 100 de las desinversiones, consistieron principalmente en liquidaciones parciales, esto es, reducciones de capital. Durante el periodo de referencia el grueso del importe registrado por este concepto se correspondió con una importante operación de saneamiento de balance (reducción de capital con cargo a pérdidas acumuladas) en una empresa multinacional europea.

CUADRO 5.3
INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA. OTRAS OPERACIONES REGISTRADAS
(Millones de euros)

| | AÑO 2002 | | | AÑO 2003 | | | AÑO 2004 | | |
|--|------------|--------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|--------------|-----------|
| | Inv. Bruta | Desinversión | Inv. Neta | Inv. Bruta | Desinversión | Inv. Neta | Inv. Bruta | Desinversión | Inv. Neta |
| Transmisiones entre no residentes de distinto grupo (3)..... | 1.416 | 1.412 | 4 | 1.849 | 1.842 | 7 | 955 | 957 | -2 |
| Reestructuraciones de grupo..... | 92.671 | 95.398 | -2.726 | 22.146 | 25.370 | -3.224 | 13.580 | 15.939 | -2.358 |
| — Operaciones entre no residentes . | 70.254 | 70.259 | -6 | 14.326 | 14.703 | -377 | 8.484 | 8.521 | -36 |
| — Operaciones entre residentes y no residentes..... | 22.418 | 25.138 | -2.721 | 7.820 | 10.667 | -2.847 | 5.096 | 7.418 | -2.322 |

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

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

5.3.2. Distribución de la inversión por número y volumen de las operaciones, tipo de operación, país, sector y Comunidad Autónoma

5.3.2.1. Número y volumen de las operaciones

En lo que respecta al número de operaciones de inversión (sin ETVEs) realizadas, la distribución es notoriamente desigual, con muy pocas operaciones por importes elevados y un gran número de ellas para importes reducidos. Las operaciones por importes elevados representaron una porción muy significativa de la inversión total. Así, las tres operaciones (0,03 por 100 del número total de operaciones) por importe superior a 500 millones de euros representaron el 29,31 por 100 de la inversión total, mientras que las 9.536 operaciones por importe inferior a 5 millones de euros tan sólo representaron el 13,54 por 100 de la inversión total.

Tres operaciones representaron el 29,31 por 100 de la inversión total

5.3.2.2. Tipo de operación

La distribución de la inversión bruta (sin ETVEs) por tipo de operación (Cuadro 5.4) revela que una abrumadora mayoría de las inversiones (83,74 por 100) consistieron en operaciones de *Nueva Producción* de bienes y servicios. Esta expresión constituye una traducción aproximada de lo que en la terminología internacional se denomina *greenfield investment*. Las operaciones incluidas en esta categoría incluyen constituciones de empresas y ampliaciones de capital con fines de expansión de la capacidad productiva. Las Adquisiciones (*mergers & acquisitions* en la terminología internacional) representaron el 16,26 por 100 de la inversión total. El reparto descrito es positivo dado que las inversiones en *Nueva Producción* comportan a corto y medio plazo una contribución positiva al PIB y al empleo. Las *Adquisiciones* no entrañan nuevo gasto de inversión productiva a corto plazo, dado que los fondos invertidos se dirigen al bolsillo del vendedor (3) y no a la empresa.

El 83,74 por 100 de las inversiones brutas sin ETVEs fueron de tipo greenfield

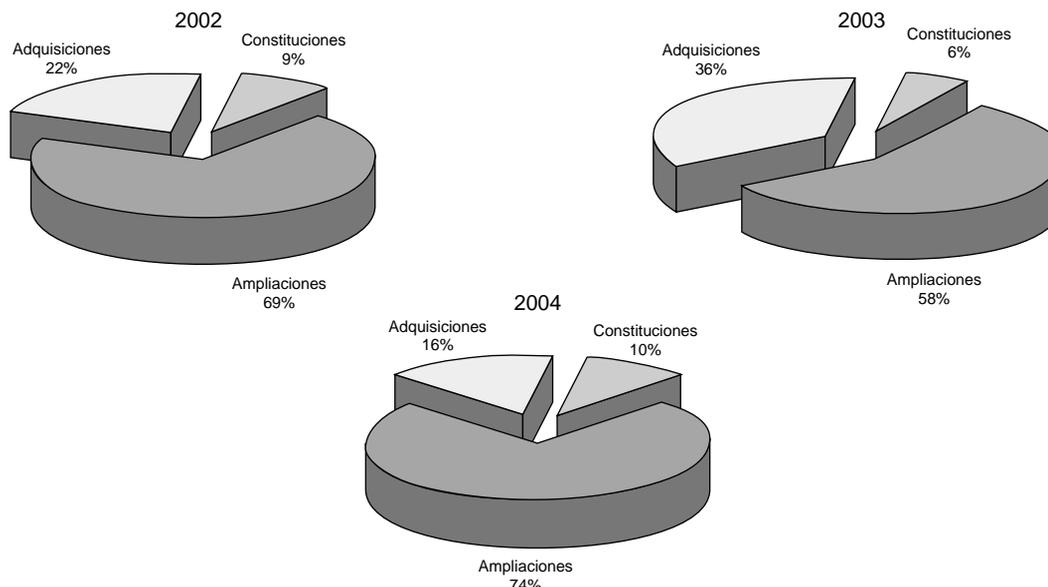
En cuanto al reparto de las desinversiones extranjeras por tipo de operación, el Cuadro 5.5 muestra la distribución de las mismas entre *Liquidaciones* (22,19 por 100)

El 77,81 por 100 de las desinversiones fueron ventas de empresas a inversores residentes

(3) A medio y largo plazo las adquisiciones pueden tener un efecto positivo sobre las variables macroeconómicas si el inversor extranjero que adquiere una participación de control en la empresa española aporta recursos y capacidad de financiación, tecnología, capacidad de gestión, etcétera.

CUADRO 5.4
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVEs. TIPO DE OPERACIÓN
(Millones de euros)

| | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | AÑO 2004 | | |
|-----------------------|----------|--------|----------|--------|-------------|----------|--------|-------------|
| | Importe | % | Importe | % | Variación % | Importe | % | Variación % |
| Nueva Producción..... | 8.858 | 77,51 | 6.304 | 63,58 | -28,83 | 9.319 | 83,74 | 47,82 |
| Constituciones | 1.045 | 9,14 | 605 | 6,10 | -42,10 | 1.121 | 10,07 | 85,27 |
| Ampliaciones..... | 7.813 | 67,37 | 5.699 | 57,48 | -27,05 | 8.198 | 73,67 | 43,85 |
| Adquisiciones..... | 2.570 | 22,49 | 3.611 | 36,42 | 40,49 | 1.809 | 16,26 | -49,89 |
| TOTAL | 11.428 | 100,00 | 9.915 | 100,00 | -13,24 | 11.129 | 100,00 | 12,24 |



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

y Ventas (77,81 por 100). La mayoría de las *Liquidaciones* fueron parciales (reducciones de capital) y sólo el 3,48 por 100 representaron liquidaciones totales, esto es, disoluciones. Los resultados de este Cuadro ya se comentaron en párrafos anteriores.

5.3.2.3. Países de origen inmediato y último

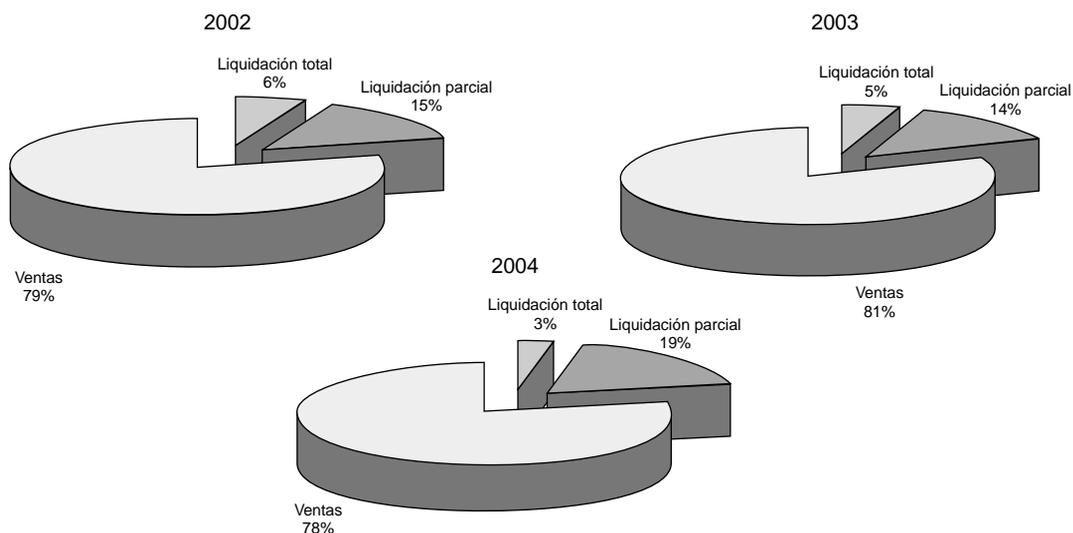
Países Bajos y Luxemburgo fueron los principales países de origen inmediato de las inversiones

La distribución de la inversión bruta sin ETVEs por país inmediato está reflejada en el Cuadro 5.6. Analizando la distribución por país inmediato de origen, se observa que, al igual que viene sucediendo en los últimos años, una mayoría abrumadora de la inversión procedió del área de la OCDE (93,73 por 100). Dentro de ésta, la Unión Europea fue responsable del 85,93 por 100 de las inversiones. Los países principales de origen fueron, por este orden, Países Bajos (31,06 por 100), Luxemburgo (13,97 por 100), Reino Unido (11,85 por 100), Francia (11,57 por 100), Portugal (10,32 por 100) y Estados Unidos (5,71 por 100). Los cambios con respecto a 2003 se deben casi exclusivamente a la realización de operaciones de magnitud apreciable que, en un periodo tan corto como el año natural, tienen una incidencia significativa en las cifras globales.

La distribución de la inversión bruta sin ETVEs por país de origen del inversor último (*ultimate beneficial owner* en la terminología anglosajona), tiene un mayor significado

CUADRO 5.5
DESINVERSIÓN EXTRANJERA SIN ETVEs. TIPO DE OPERACIÓN
 (Millones de euros)

| | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | AÑO 2004 | | |
|---------------------------|----------|--------|----------|--------|-------------|----------|--------|-------------|
| | Importe | % | Importe | % | Variación % | Importe | % | Variación % |
| Liquidaciones | 823 | 21,29 | 779 | 18,49 | -5,32 | 2340 | 22,19 | 200,29 |
| Liquidación total | 248 | 6,42 | 198 | 4,70 | -20,22 | 367 | 3,48 | 85,16 |
| Liquidación parcial | 575 | 14,87 | 581 | 13,79 | 1,11 | 1.974 | 18,71 | 239,52 |
| Ventas | 3.043 | 78,71 | 3.436 | 81,51 | 12,89 | 8.206 | 77,81 | 138,84 |
| TOTAL | 3.867 | 100,00 | 4.215 | 100,00 | 9,02 | 10.547 | 100,00 | 150,20 |



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

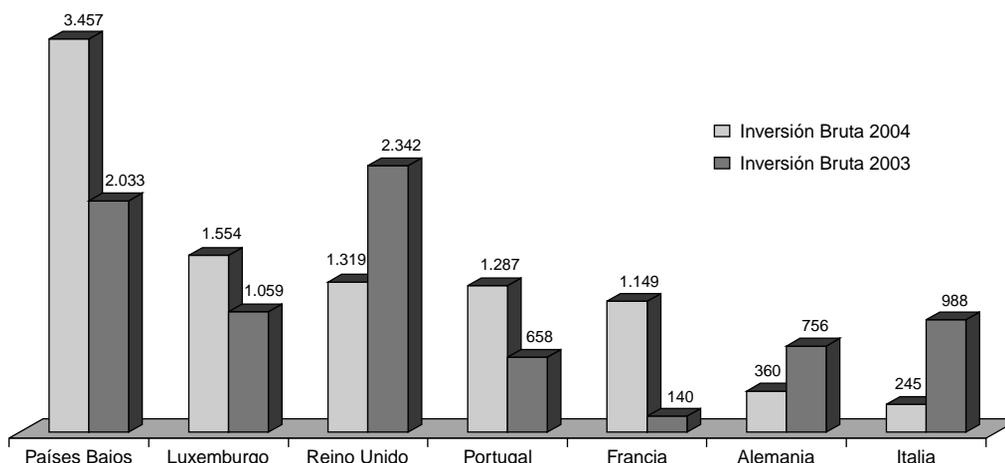
para el análisis que la distribución por país de origen inmediato, ya que muestra el país en el que radica el centro último de decisiones del inversor extranjero. El Cuadro 5.7 revela que el área de la OCDE fue la principal región de origen de la inversión extranjera (76,21 por 100). Dentro de este área, la Unión Europea representó el 55,90 por 100 del total. Los principales países de origen último de las inversiones fueron, por este orden, Reino Unido (18,09 por 100), México (17,73 por 100), Estados Unidos (17,04 por 100), Francia (11,17 por 100), Portugal (9,48 por 100) y Países Bajos (7,67 por 100).

Los principales países de origen último de las inversiones fueron Reino Unido, México, Estados Unidos y Francia

En cuanto a la comparación de los 15 primeros países inversores según su origen inmediato y último respectivamente, se constata que los países más utilizados como localizaciones de conveniencia o de «tránsito» por razones fiscales, tales como Países Bajos y Luxemburgo, se «vacían» en una medida importante al considerar el país último de origen. Así, Países Bajos, que ocupaba el primer lugar como origen inmediato de las inversiones, pasa al sexto lugar como origen último de estas; Luxemburgo, que aparecía como segundo país inversor según la distribución por país de origen inmediato, pasa al puesto número quince según la distribución por país de origen último. Por otra parte, Reino Unido, que ocupaba el tercer lugar como origen inmediato, pasa al primer lugar como origen último; Estados Unidos, que ocupaba el quinto lugar como origen inmediato, pasa al segundo lugar como origen último; México, que aparecía en puestos muy lejanos en la clasificación por país inmediato, pasa a ocupar el tercer lugar como origen último

CUADRO 5.6
INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVEs. PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO
 (Millones de euros)

| PAÍS | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | | AÑO 2004 | | | |
|---------------------------------|--------------------|-------------------|-----------------|--------|-----------|-------------------|-----------------|--------|-----------|-------------------|
| | Inversión bruta | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta |
| | | | Importe | % | Var.03/02 | | Importe | % | Var.04/03 | |
| OCDE..... | 11.045 | 7.285 | 9.503 | 95,84 | -13,97 | 5.412 | 10.431 | 93,73 | 9,77 | 1.487 |
| Unión Europea..... | 10.371 | 7.161 | 8.640 | 87,14 | -16,69 | 4.905 | 9.563 | 85,93 | 10,69 | 1.819 |
| Antiguos Países U.E..... | 10.366 | 7.158 | 8.625 | 86,99 | -16,80 | 4.891 | 9.552 | 85,83 | 10,75 | 1.808 |
| Alemania..... | 2.391 | 2.227 | 756 | 7,63 | -68,37 | 593 | 360 | 3,24 | -52,39 | -600 |
| Francia..... | 1.671 | 1.258 | 658 | 6,64 | -60,61 | 539 | 1.287 | 11,57 | 95,59 | -101 |
| Reino Unido..... | 1.131 | 588 | 2.342 | 23,62 | 107,17 | 2.096 | 1.319 | 11,85 | -43,68 | 1.127 |
| Italia..... | 290 | 277 | 988 | 9,96 | 240,06 | 908 | 245 | 2,20 | -75,24 | 74 |
| Luxemburgo..... | 1.869 | 1.729 | 1.059 | 10,68 | -43,36 | 840 | 1.554 | 13,97 | 46,82 | -1.082 |
| Países Bajos..... | 1.731 | 15 | 2.033 | 20,50 | 17,41 | -617 | 3.457 | 31,06 | 70,06 | 1.786 |
| Portugal..... | 499 | 399 | 140 | 1,42 | -71,84 | 97 | 1.149 | 10,32 | 717,51 | 1.034 |
| Países europeos no comunit..... | 328 | 38 | 182 | 1,83 | -44,60 | 19 | 129 | 1,16 | -28,84 | -23 |
| Suiza..... | 320 | 33 | 172 | 1,73 | -46,37 | 11 | 120 | 1,08 | -29,94 | -32 |
| OCDE no Europeos..... | 346 | 87 | 681 | 6,87 | 96,70 | 488 | 738 | 6,63 | 8,44 | -309 |
| Estados Unidos..... | 228 | -9 | 611 | 6,16 | 167,56 | 477 | 636 | 5,71 | 4,17 | 122 |
| Paraisos Fiscales..... | 171 | 94 | 210 | 2,12 | 22,41 | 177 | 182 | 1,63 | -13,53 | -1.355 |
| Latinoamerica..... | 176 | 153 | 141 | 1,42 | -20,07 | 51 | 442 | 3,97 | 213,84 | 413 |
| Costa Rica..... | 20 | 20 | 19 | 0,19 | -8,25 | 11 | 129 | 1,16 | 585,01 | 128 |
| Uruguay..... | 50 | 50 | 13 | 0,13 | -74,43 | 10 | 220 | 1,98 | 1.621,40 | 220 |
| Resto Países..... | 35 | 30 | 62 | 0,62 | 75,12 | 59 | 75 | 0,67 | 21,20 | 36 |
| Total..... | 11.428 | 7.562 | 9.915 | 100,00 | -13,24 | 5.700 | 11.129 | 100,00 | 12,24 | 582 |



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

de las inversiones; España, que como es lógico no aparecía en absoluto como origen inmediato de las inversiones, aparece en el séptimo lugar como origen último de éstas; Costa Rica y Gibraltar pasan a ocupar puestos muy lejanos en la clasificación por origen último; y alteran poco su posición en la clasificación al pasar del origen inmediato al último Portugal, Francia, Italia, Suiza, Canadá y Bélgica, que utilizaron en menor medida plataformas de inversión intermedias.

Los principales países de origen último de las inversiones en ETVEs fueron Estados Unidos y Canadá

Por lo que se refiere al país de origen de las inversiones en ETVEs, según el primer criterio de distribución, los principales países inversores en ETVEs fueron, por este orden, Suiza (27,7 por 100), Estados Unidos (19,77 por 100), Canadá (16,86 por 100) y Suecia (12,6 por 100). Sin embargo según el criterio de origen último del inversor, los

| CUADRO 5.7 INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVEs. SECTOR DE DESTINO. (Millones de euros) | | | | | | | |
|---|--------------------|-----------------|--------|-----------|-----------------|--------|-----------|
| PAÍS | AÑO 2002 | AÑO 2003 | | | AÑO 2004 | | |
| | Inversión bruta | Inversión bruta | | | Inversión bruta | | |
| | | Importe | % | Var.03/02 | Importe | % | Var.04/03 |
| OCDE..... | 10.266 | 9.055 | 91,33 | -11,80 | 8.842 | 76,21 | -6,33 |
| Unión Europea..... | 8.344 | 7.288 | 73,51 | -12,66 | 6.221 | 55,90 | -14,64 |
| Antiguos Países U.E..... | 8.340 | 7.274 | 73,36 | -12,78 | 6.215 | 55,84 | -14,57 |
| Bélgica..... | 185 | 106 | 1,06 | -42,96 | 108 | 0,97 | 2,67 |
| Alemania..... | 2.307 | 755 | 7,61 | -67,28 | 364 | 3,27 | -51,81 |
| Francia..... | 1.598 | 704 | 7,10 | -55,93 | 1.243 | 11,17 | 76,52 |
| Reino Unido..... | 1.607 | 2.413 | 24,33 | 50,18 | 2.013 | 18,09 | -16,58 |
| Italia..... | 552 | 1.287 | 12,98 | 133,08 | 259 | 2,33 | -79,88 |
| Países Bajos..... | 823 | 729 | 7,35 | -11,43 | 854 | 7,67 | 17,21 |
| Portugal..... | 482 | 139 | 1,40 | -71,15 | 1.054 | 9,48 | 658,88 |
| Suecia..... | 153 | 433 | 4,36 | 182,50 | 100 | 0,90 | -76,84 |
| Países europeos no comunit..... | 590 | 219 | 2,21 | -62,81 | 157 | 1,41 | -28,45 |
| Suiza..... | 543 | 191 | 1,93 | -64,77 | 149 | 1,34 | -22,07 |
| OCDE no Europeos..... | 1.332 | 1.547 | 15,61 | 16,17 | 2.104 | 18,90 | 35,95 |
| Canadá..... | 68 | 57 | 0,57 | -16,13 | 145 | 1,30 | 154,16 |
| Estados Unidos..... | 732 | 1.471 | 14,84 | 101,08 | 1.896 | 17,04 | 28,88 |
| Paraisos Fiscales..... | 173 | 199 | 2,01 | 15,45 | 181 | 1,63 | -9,10 |
| Latinoamérica..... | 364 | 306 | 3,08 | -15,99 | 2.019 | 18,14 | 560,59 |
| México..... | 212 | 191 | 1,92 | -9,91 | 1.758 | 17,73 | 821,51 |
| España..... | 572 | 267 | 2,69 | -53,31 | 365 | 3,68 | 36,60 |
| Resto Países..... | 54 | 88 | 0,89 | 64,34 | 83 | 0,74 | -6,06 |
| Total..... | 11.428 | 9.915 | 100,00 | -13,24 | 11.129 | 100,00 | 12,24 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

principales países fueron Estados Unidos a gran distancia del resto (46,37 por 100), al igual que en periodos recientes, Canadá (16,87 por 100), Suiza (5,74 por 100) y Brasil (5,22 por 100).

5.3.2.4. Sectores de actividad

El Cuadro 5.8 muestra los sectores de destino de la inversión extranjera directa según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) y los subsectores destacados por su relevancia como destino de la inversión durante 2004. El sector que en mayor medida atrajo inversiones extranjeras fue el de Otras Manufacturas (24,26 por 100) y, dentro del mismo, el subsector de cemento fue el de mayor importancia (18,93 por 100). Le siguieron el de Comercio (19,80 por 100), Financiero (14,49 por 100), Inmobiliario y Otros Servicios (11,62 por 100), Químico (6,55 por 100) y de Producción y Distribución de Gas y Electricidad (6,14 por 100).

Los sectores que atrajeron en mayor medida inversiones extranjeras fueron los de cemento, distribución y seguros

La inversión extranjera en ETVEs (Cuadro 5.9) corrió a cargo de grupos extranjeros que fuera de España ejercen su actividad en los subsectores Químico (37,82 por 100), Automoción (16,93 por 100), Servicios a las empresas (12,64 por 100) y Petróleo (5,07 por 100).

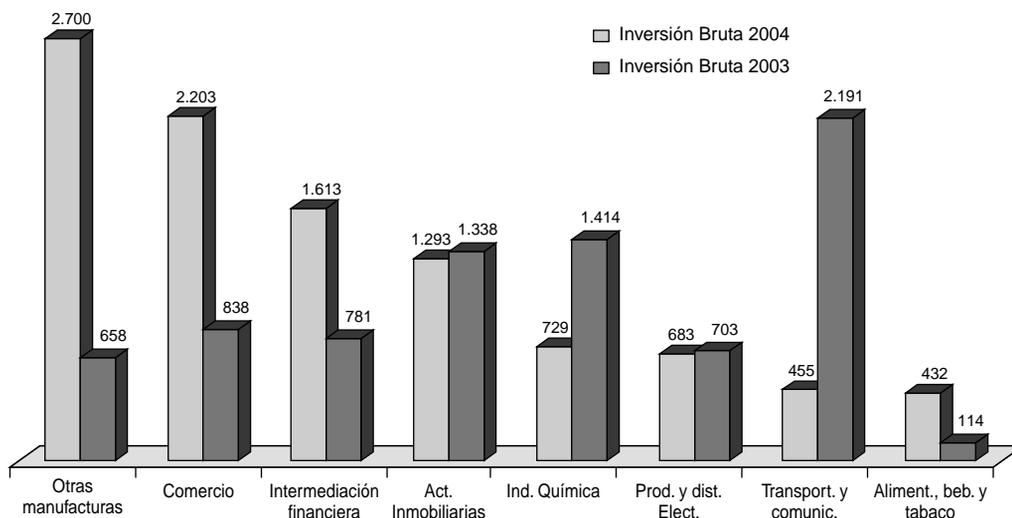
La inversión en ETVEs se dirigió a los sectores químico y de automoción

5.3.2.5. Comunidades Autónomas de destino

La distribución de la inversión extranjera directa por Comunidades Autónomas de destino está reflejada en el Cuadro 5.10, Madrid representó el 40,21 por 100 de la

CUADRO 5.8
 CUADRO 5.7 INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA SIN ETVEs. SECTOR DE DESTINO
 (Millones de euros)

| SECTOR DE DESTINO | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | | AÑO 2004 | | | |
|---|-----------------|----------------|-----------------|--------|-----------|----------------|-----------------|--------|-----------|----------------|
| | Inversión bruta | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta |
| | | | Importe | % | Var.03/02 | | Importe | % | Var.04/03 | |
| Produc./distrib. eléctrica, gas y agua | 1.713 | 1.700 | 703 | 7,09 | -58,94 | 703 | 683 | 6,14 | -2,87 | 637 |
| Alimentación/bebidas y tabaco ... | 201 | 67 | 114 | 1,15 | -43,43 | 64 | 432 | 3,88 | 279,68 | -247 |
| Industria textil y de la confección .. | 38 | 31 | 15 | 0,15 | -59,72 | 14 | 213 | 1,91 | 1.294,23 | 171 |
| Industria papel, edición, artes gráficas | 198 | 164 | 404 | 4,07 | 104,18 | 260 | 140 | 1,25 | -65,44 | 49 |
| Ind. química y transf. caucho y plásticos | 263 | 63 | 1.414 | 14,27 | 438,35 | 1.297 | 729 | 6,55 | -48,46 | 559 |
| Industria química | 167 | -5 | 1.152 | 11,62 | 591,56 | 1.073 | 675 | 6,07 | -41,36 | 512 |
| Otras manufacturas | 1.136 | 799 | 658 | 6,63 | -42,08 | 471 | 2.700 | 24,26 | 310,57 | 2.439 |
| Fabricación de cemento | 320 | 320 | 151 | 1,52 | -52,91 | 59 | 2.106 | 18,93 | 1.298,83 | 2.058 |
| Metalurgia | 53 | -13 | 18 | | | 16 | 251 | 2,36 | | |
| Construcción | 268 | 254 | 72 | 0,72 | -73,20 | -31 | 140 | 1,26 | 94,90 | -742 |
| Comercio | 903 | 794 | 838 | 8,46 | -7,11 | -689 | 2.203 | 19,80 | 162,76 | 427 |
| Venta, mantenimiento y rep.vehículos m. | 97 | 95 | 34 | 0,35 | -64,59 | 29 | 119 | 1,07 | 244,98 | -148 |
| Intermed. comercio combustibles, miner. | 0 | -1 | 3 | 0,03 | 1.304,73 | 3 | 154 | 1,38 | 4675,68 | 152 |
| Comercio al mayor prod. farmacéuticos | 4 | -2 | 64 | 0,64 | 1.330,21 | 61 | 125 | 1,12 | 95,99 | 120 |
| Comercio al mayor combustibles sólidos | 47 | 30 | 144 | 1,45 | 205,15 | 144 | 110 | 0,99 | -23,76 | 104 |
| Comercio al menor predomin. alimentos | 272 | 272 | 82 | 0,82 | -70,04 | -1.193 | 1.305 | 11,72 | 1.500,00 | -3 |
| Hostelería | 161 | 94 | 337 | 3,40 | 109,38 | 33 | 131 | 1,17 | -61,27 | 33 |
| Transportes y comunicaciones ... | 2.721 | 988 | 2.191 | 22,10 | -19,49 | 2.046 | 455 | 4,09 | -79,24 | -1.700 |
| Telecomunicaciones | 1.683 | 211 | 2.106 | 21,24 | 25,18 | 2.016 | 199 | 1,79 | -90,54 | -380 |
| Intermediación financ., banca y seguros | 1.499 | 1.001 | 781 | 7,88 | -47,89 | 516 | 1.613 | 14,49 | 106,59 | -991 |
| Banca y otros intermediarios financieros | 751 | 523 | 211 | 2,13 | -71,83 | 86 | 235 | 2,11 | 11,28 | -1.942 |
| Seguros y planes pensiones exc. seg. social | 663 | 419 | 523 | 5,27 | -21,10 | 406 | 1.286 | 11,55 | 145,85 | 870 |
| Actividades inmobiliarias y servicios | 1.661 | 1.009 | 1.338 | 13,50 | -19,40 | 323 | 1.293 | 11,62 | -3,38 | -161 |
| Actividades inmobiliarias | 1.165 | 642 | 837 | 8,44 | -28,13 | -7 | 854 | 7,67 | 2,02 | 485 |
| Actividades informáticas | 131 | 110 | 107 | 1,08 | -18,32 | 49 | 117 | 1,05 | 9,94 | -701 |
| Otras actividades empres. | 296 | 192 | 310 | 3,13 | 4,98 | 208 | 260 | 2,34 | -16,14 | -1 |
| Resto | 668 | 597 | 1.049 | 10,58 | 57,04 | 694 | 397 | 3,57 | -62,13 | 108 |
| Total | 11.428 | 7.562 | 9.915 | 100,00 | -13,24 | 5.700 | 11.129 | 100,00 | 12,24 | 582 |



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 5.9
 INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA EN ETVEs. SECTOR DE DESTINO
 (Millones de euros)

| PAÍS | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | | AÑO 2004 | | | |
|--|--------------------|-------------------|-----------------|--------|-----------|-------------------|-----------------|--------|-----------|-------------------|
| | Inversión bruta | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta |
| | | | Importe | % | Variación | | Importe | % | Variación | |
| Produc./distrib. eléctrica, gas y agua..... | 80 | 80 | 93 | 1,18 | 17,18 | 93 | 129 | 1,92 | 38,14 | 129 |
| Indust. extractivas, refino petroleo..... | 595 | 595 | 1 | 0,02 | -99,77 | 1 | 341 | 5,07 | 25.138,93 | 336 |
| Alimentación/bebidas y tabaco | 181 | 181 | 639 | 8,09 | 252,92 | 639 | 155 | 2,31 | -75,72 | 127 |
| Ind. química y transf. caucho y plásticos..... | 10.899 | 10.899 | 163 | 2,06 | -98,50 | 163 | 2.548 | 37,87 | 1.463,24 | 2.547 |
| Industria química..... | 10.899 | 10.899 | 163 | 2,06 | -98,50 | 163 | 2.545 | 37,82 | 1.461,08 | 2.543 |
| Otras manufacturas | 3.534 | 3.534 | 6.189 | 78,37 | 75,11 | 6.183 | 1.443 | 21,45 | -76,68 | 1.443 |
| Fab. vehículos motor y componentes..... | 2.434 | 2.434 | 5.244 | 66,40 | 115,42 | 5.244 | 1.139 | 16,93 | -78,28 | 1.139 |
| Comercio..... | 497 | 497 | 393 | 4,97 | -21,02 | 391 | 907 | 13,48 | 130,97 | 907 |
| Actividades inmobiliarias y servicios..... | 940 | 937 | 82 | 1,03 | -91,32 | 81 | 957 | 14,22 | 1.073,43 | 957 |
| Otras actividades empresariales..... | 58 | 56 | 63 | 0,80 | 9,85 | 63 | 850 | 12,64 | 1.239,40 | 850 |
| Resto..... | 4.006 | 4.006 | 337 | 4,26 | -91,59 | 337 | 248 | 3,68 | -26,42 | 159 |
| Total..... | 20.732 | 20.730 | 7.897 | 100,00 | -61,91 | 7.888 | 6.729 | 100,00 | -14,79 | 6.605 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

inversión durante 2004, seguida de la Comunidad Valenciana (20,48 por 100), y Cataluña (13,96 por 100). A mayor distancia les siguieron Asturias (6,29 por 100), Galicia (3,51 por 100), Canarias (3,03 por 100), País Vasco (3,01 por 100), Murcia (2,91 por 100) y Andalucía (2,66 por 100). Se recuerda que en esta distribución podría existir un sesgo a favor de las Comunidades Autónomas en las que se sitúa con mayor frecuencia la sede social de las empresas, que puede no guardar relación con la ubicación regional efectiva de los centros de producción y de generación de empleo.

Madrid fue la Comunidad Autónoma que atrajo más inversión extranjera en 2004, seguida de la Comunidad Valenciana

5.4. Flujos de inversión española en el exterior

5.4.1. Evolución general

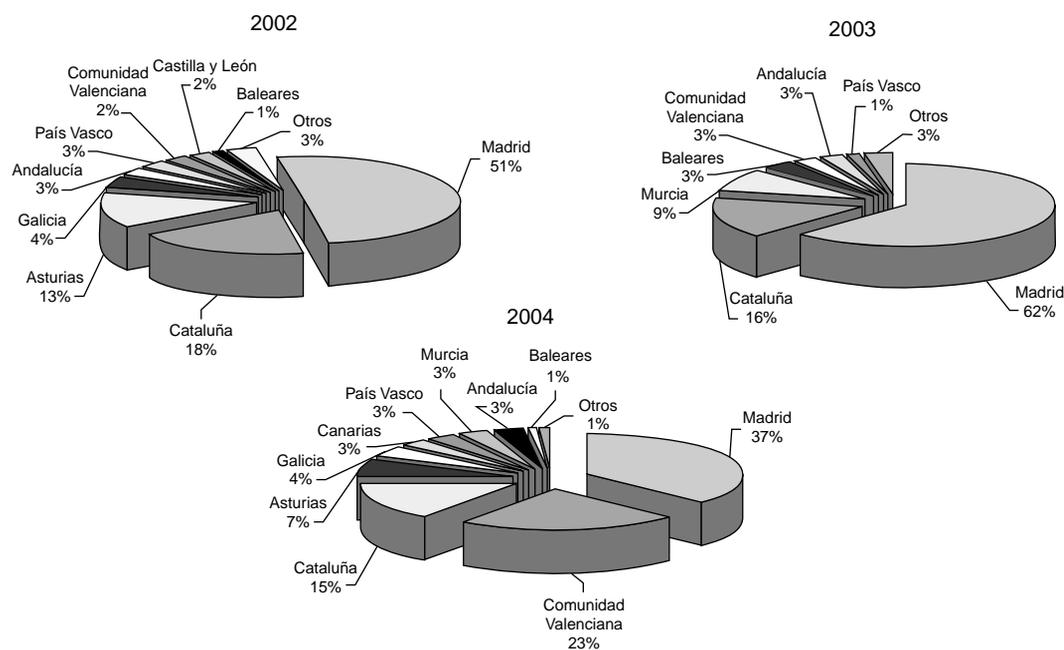
5.4.1.1. Inversión total

La inversión española *bruta* en el exterior durante el año 2004 se elevó a 46.730 millones de euros, lo que representa un incremento del 52,77 por 100 respecto al año anterior (Cuadro 5.11). El aumento citado se debió a las inversiones realizadas por entidades distintas de las ETVEs, que invirtieron 35.406 millones de euros frente a 18.344 millones de euros durante 2003. El 18,4 por 100 de la inversión bruta total del año 2004 se dirigió a empresas cotizadas en bolsa. Por su parte, la inversión bruta en el exterior de las ETVEs establecidas en España disminuyó el 7,5 por 100 durante el periodo de referencia.

La inversión española bruta en el exterior aumentó el 52,77 por 100, por el auge de las adquisiciones de empresas extranjeras

La razón para el alza espectacular de la inversión española bruta en el exterior fue la realización de algunas adquisiciones de empresas extranjeras por importes muy significativos en los sectores bancario, inmobiliario y de telecomunicaciones. La recuperación de las bolsas, los bajos tipos de interés y los buenos resultados empresariales de los últimos ejercicios constituyeron factores de impulso de las inversiones españolas en el exterior.

| CUADRO 5.10 INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA SIN ETVEs. COMUNIDAD AUTÓNOMA DE DESTINO (Millones de euros) | | | | | | | | |
|---|----------|--------|----------|--------|-----------|----------|--------|-----------|
| COMUNIDAD AUTÓNOMA | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | AÑO 2004 | | |
| | Importe | % | Importe | % | Variación | Importe | % | Variación |
| Andalucía | 314 | 2,74 | 251 | 2,53 | -19,92 | 296 | 2,66 | 17,69 |
| Aragón | 45 | 0,39 | 52 | 0,53 | 17,17 | 43 | 0,39 | -17,01 |
| Asturias | 1.493 | 13,07 | 50 | 0,50 | -96,68 | 700 | 6,29 | 1.311,28 |
| Baleares | 134 | 1,18 | 333 | 3,36 | 147,80 | 103 | 0,93 | -69,03 |
| Canarias | 86 | 0,75 | 44 | 0,45 | -48,04 | 337 | 3,03 | 659,05 |
| Cantabria | 15 | 0,13 | 1 | 0,01 | -95,28 | 25 | 0,22 | .3310,34 |
| Castilla y León | 266 | 2,33 | 10 | 0,10 | -96,25 | 3 | 0,02 | -74,67 |
| Castilla-La Mancha | 40 | 0,35 | 32 | 0,33 | -18,27 | 28 | 0,25 | -12,66 |
| Cataluña | 2.067 | 18,09 | 1.574 | 15,87 | -23,86 | 1.554 | 13,96 | -1,26 |
| Comunidad Valenciana | 281 | 2,46 | 260 | 2,62 | -7,54 | 2.279 | 20,48 | 777,72 |
| Extremadura | 8 | 0,07 | 36 | 0,36 | 344,44 | 4 | 0,03 | -89,55 |
| Galicia | 485 | 4,24 | 34 | 0,35 | -92,90 | 391 | 3,51 | 1.035,09 |
| Madrid | 5.750 | 50,31 | 6.188 | 62,41 | 7,63 | 4.475 | 40,21 | -27,69 |
| Murcia | 3 | 0,02 | 869 | 8,77 | 33.459,38 | 323 | 2,91 | -62,80 |
| Navarra | 33 | 0,29 | 10 | 0,10 | -68,76 | 15 | 0,14 | 47,96 |
| País Vasco | 299 | 2,61 | 134 | 1,35 | -55,30 | 335 | 3,01 | 150,84 |
| La Rioja | 78 | 0,69 | 28 | 0,28 | -64,64 | 1 | 0,01 | -97,11 |
| Ceuta y Melilla | 8 | 0,07 | 6 | 0,06 | -19,67 | 17 | 0,15 | 172,61 |
| Resto CCAA | 24 | 0,21 | 2 | 0,02 | -90,76 | 200 | 1,80 | 8.803,75 |
| Total | 11.428 | 100,00 | 9.915 | 100,00 | -13,24 | 11.129 | 100,00 | 12,24 |



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La inversión española
neta aumentó el
71,33 por 100

La inversión española *neta* en el exterior alcanzó 42.430 millones de euros en 2004, lo que representa un alza del 71,33 por 100 respecto a 2003. El principal argumento de la inversión neta total fue nuevamente la inversión neta realizada por entidades diferentes de las ETVEs, que registró un incremento del 121,37 por 100 y representó el 75,77 por 100 de la inversión neta total. La razón para que el incremento de la inversión neta total fuese incluso superior al de la bruta fue la disminución (del 26,14 por 100) de las desinversiones durante el periodo. Las ETVEs vieron crecer su inversión neta en el exterior tan sólo el 2,83 por 100.

5.4.2. Distribución de la inversión por número y volumen de las operaciones, tipo de operación, país, sector y Comunidad Autónoma

5.4.2.1. Número y volumen de las operaciones

La primera observación que puede realizarse sobre el número de operaciones de inversión (sin ETVEs) realizadas para cada tramo de importe es que durante 2004 se realizó un número mucho mayor de operaciones de inversión extranjera en España que de inversión española en el exterior (9.755 frente a 1.467 operaciones). Sin embargo esta última fue sensiblemente superior en volumen a aquélla. De la columna que indica el número de operaciones se desprende que la distribución por número e importe de las inversiones fue aún más desigual en el caso de inversiones españolas en el exterior que en el caso de inversiones extranjeras en España: once operaciones, que representan el 0,75 por 100 del número total, fueron responsables del 74,73 por 100 del volumen total de operaciones. Sin embargo las inversiones de pequeño importe fueron relativamente poco numerosas, al menos en comparación con las inversiones extranjeras en España.

Once operaciones representaron el 74,73 por 100 del volumen total de inversión bruta

5.4.2.2. Tipo de operación

Durante 2004, las inversiones españolas brutas en el exterior se realizaron principalmente mediante adquisiciones (88,10 por 100 del total) y en menor medida mediante operaciones de constitución o ampliación de empresas (11,9 por 100). Con respecto a 2003, las adquisiciones registraron un significativo incremento del 135,58 por 100, mientras que las inversiones en «nueva producción» disminuyeron el 17,42 por 100. La razón para esta evolución es la ya comentada realización de algunas adquisiciones de empresas extranjeras por unos importes de gran magnitud.

El 88,1 por 100 de la inversión consistió en compras de empresas extranjeras

En cuanto a las desinversiones, se observa que muestra que durante 2004 éstas se repartieron a partes casi iguales entre liquidaciones (46,99 por 100), principalmente parciales por reducción de capital (41,68 por 100), y ventas a inversores no residentes (53,01 por 100).

5.4.2.3. País de destino

Durante 2004 las inversiones españolas en el exterior (sin ETVEs) se dirigieron principalmente a los países de la OCDE (83,53 por 100) y dentro de este área a la Unión Europea (78,66 por 100). La región Latinoamericana se mantuvo como destino de la inversión española en el exterior dentro de los parámetros en los que ésta se ha movido desde 2002. Por países individuales (ver Cuadro 5.12) destaca a gran distancia del resto el Reino Unido, con el 45,96 por 100 de la inversión total. Le siguieron Francia (12,13 por 100), Países Bajos (10,61 por 100), México (10,42 por 100), e Italia (4,14 por 100). Estados Unidos siguió sin captar un volumen significativo de inversiones españolas, que en valor absoluto disminuyeron el 62,92 por 100 respecto a 2003. En 2004 este país fue el destino de tan sólo el 1,69 por 100 de la inversión española total en el exterior.

Los primeros países de destino de las inversiones fueron Reino Unido, Francia, Países Bajos y México

CUADRO 5.11
 INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR. INVERSIÓN TOTAL
 (Millones de euros)

| | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | AÑO 2004 | | | |
|------------------------------------|------------|-----------|------------|-------------|-----------|------------|-------------|-----------|-------------|
| | Inv. Bruta | Inv. Neta | Inv. Bruta | Variación % | Inv. Neta | Inv. Bruta | | Inv. Neta | |
| | | | | | | Importe | Variación % | Importe | Variación % |
| Inversión total (4) | 45.343 | 29.764 | 30.588 | -32,54 | 24.766 | 46.730 | 52,77 | 42.431 | 71,33 |
| Inversión descontadas ETVE | 25.202 | 13.626 | 18.344 | -27,21 | 14.310 | 35.406 | 93,01 | 31.679 | 121,38 |
| — En sociedades no cotizadas | 23.707 | 14.271 | 15.921 | -32,84 | 13.362 | 28.889 | 81,45 | 25.519 | 90,98 |
| — En sociedades cotizadas | 1.495 | -645 | 2.424 | 62,14 | 948 | 6.517 | 168,85 | 6.160 | 549,79 |
| Inversión de ETVE | 20.141 | 16.138 | 12.244 | -39,21 | 10.456 | 11.324 | -7,51 | 10.752 | 2,83 |
| — En sociedades no cotizadas | 18.725 | 14.722 | 12.244 | -34,61 | 10.456 | 11.317 | -7,57 | 10.785 | 3,15 |
| — En sociedades cotizadas | 1.416 | 1.416 | 0 | n.c. | 0 | 7 | n.c. | -33 | n.c. |

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

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La elevada cifra de inversión en Reino Unido se debió principalmente a una gran operación de adquisición en el sector financiero. Del mismo modo en Francia, Países Bajos y México tuvieron lugar operaciones de adquisición de gran magnitud en los sectores inmobiliario, de telecomunicaciones y financiero.

Es preciso señalar que los datos sobre país de destino reflejan el país de destino inmediato y no el país de destino último. De ahí que en algún caso los datos ofrecidos no reflejen el destino geográfico real de la inversión realizada sino, en su caso, el país que actuó como plataforma intermedia de la inversión.

La inversión de las ETVEs se dirigió sobre todo a México, Hungría y Suiza

En cuanto a los países de destino de la inversión en el exterior de las ETVEs, destacan, por este orden, México (14,92 por 100 del total), Hungría (14,59 por 100), Suiza (10,02 por 100), Argentina (9,07 por 100), Países Bajos (8,32 por 100), Alemania (6,64 por 100), Francia (5,59 por 100), Bélgica (5,07 por 100) e Italia (4,45 por 100).

5.4.2.4. Sector de destino

Los primeros sectores de actividad a los que se dirigió la inversión fueron la banca y las telecomunicaciones

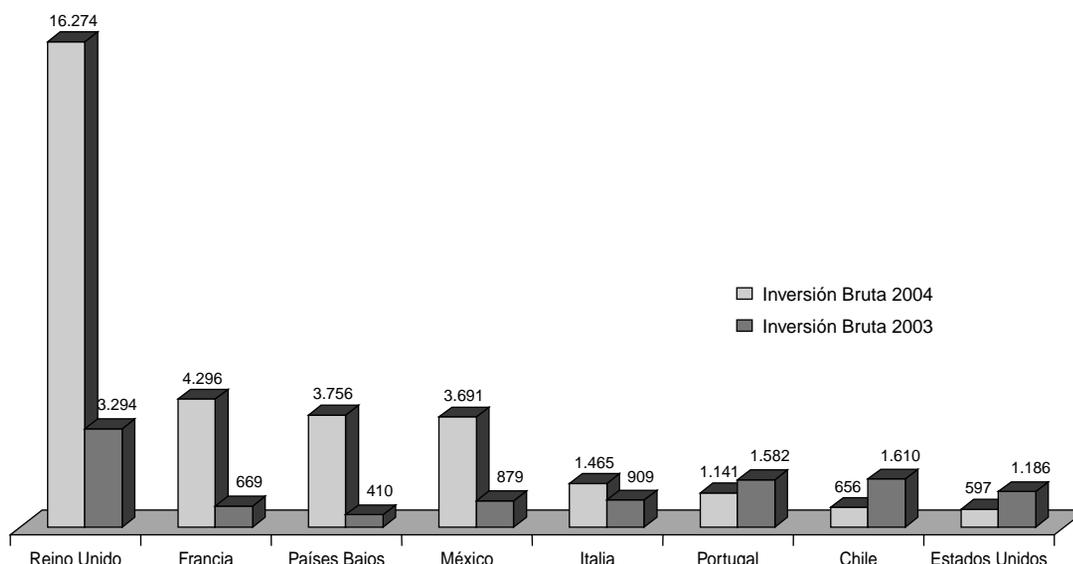
En el Cuadro 5.13 se indican las cantidades invertidas en el exterior por sectores de destino sin tener en cuenta la de las ETVEs. El sector que en mayor medida atrajo a la inversión española directa en el exterior durante 2004 fue el bancario, en el que se invirtieron 18.453 millones de euros. Dos grandes operaciones de adquisición fueron responsables de la cuasi totalidad de ese importe. El sector de las telecomunicaciones fue el segundo sector preferido por la inversión española en el exterior, con el 9,89 por 100 del total. El sector inmobiliario ocupó el tercer lugar de preferencia, con el 8,59 por 100 del total. El comercio representó el 7,51 por 100 del total. Por último, el sector de fabricación de minerales no metálicos (en este caso se trata del sector cementero) absorbió el 7,37 por 100 de la inversión total.

La inversión de las ETVEs se dirigió sobre todo a los sectores de otras manufacturas, química y banca

Por lo que se refiere a la distribución sectorial de la inversión en el exterior realizada por las ETVEs, los sectores de actividad de las empresas en las que invirtieron las ETVEs durante 2004 fueron, por este orden, el sector de Otras Manufacturas (27,87 por 100), Químico (26,32 por 100), Financiero (15,91 por 100), Inmobiliario y Servicios a Empresas (10,25 por 100) y Alimentario (9,79 por 100).

CUADRO 5.12
 INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR SIN ETVEs. PAÍS DE DESTINO
 (Millones de euros)

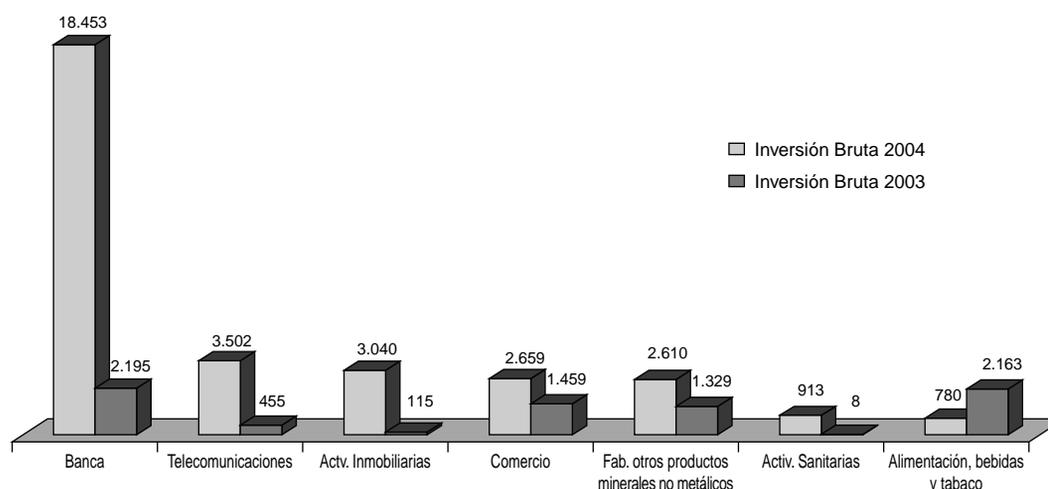
| PAÍS DE DESTINO | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | | AÑO 2004 | | | |
|-----------------------------|-----------------|----------------|-----------------|--------|-----------|----------------|-----------------|--------|-----------|----------------|
| | Inversión bruta | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta |
| | | | Importe | % | Variación | | Importe | % | Variación | |
| OCDE..... | 18.024 | 11.252 | 11.650 | 63,51 | -35,36 | 10.329 | 29.575 | 83,53 | 153,86 | 26.571 |
| Unión Europea..... | 13.373 | 7.278 | 9.880 | 53,86 | -26,12 | 9.173 | 27.850 | 78,66 | 181,88 | 25.435 |
| Antiguos Países U.E..... | 13.311 | 7.242 | 9.218 | 50,25 | -30,75 | 8.615 | 27.659 | 78,12 | 200,05 | 25.245 |
| Reino Unido..... | 543 | -1.724 | 3.294 | 17,96 | 506,63 | 3.281 | 16.274 | 45,96 | 394,05 | 16.268 |
| Francia..... | 518 | 453 | 669 | 3,65 | 29,15 | 633 | 4.296 | 12,13 | 542,15 | 3.953 |
| Países Bajos..... | 3.195 | 2.358 | 410 | 2,24 | -87,17 | 347 | 3.756 | 10,61 | 816,10 | 3.087 |
| Italia..... | 140 | 128 | 909 | 4,96 | 549,29 | 812 | 1.465 | 4,14 | 61,17 | 1.298 |
| Portugal..... | 1.317 | 688 | 1.582 | 8,62 | 20,12 | 1.433 | 1.141 | 3,22 | -27,88 | 481 |
| Alemania..... | 6.777 | 5.834 | 748 | 4,08 | -88,96 | 727 | 338 | 0,95 | -54,81 | 309 |
| Nuevos Países UE..... | 62 | 36 | 662 | 3,61 | 967,74 | 558 | 191 | 0,54 | -71,15 | 190 |
| Polonia..... | 28 | 28 | 71 | 0,39 | 153,57 | 71 | 92 | 0,26 | 29,58 | 91 |
| Hungria..... | 28 | 2 | 541 | 2,95 | 1.832,14 | 437 | 57 | 0,16 | -89,46 | 57 |
| Países Europeos no com..... | 1.549 | 990 | 35 | 0,19 | -97,74 | -420 | 515 | 1,45 | 1.371,43 | 470 |
| Noruega..... | 6 | 6 | 4 | 0,02 | -33,33 | 4 | 489 | 1,38 | 12.125,00 | 489 |
| OCDE no europeos..... | 3.102 | 2.984 | 1.735 | 9,46 | -44,07 | 1.576 | 1.210 | 3,42 | -30,26 | 666 |
| Estados Unidos..... | 1.637 | 1.518 | 1.610 | 8,78 | -1,65 | 1.457 | 597 | 1,69 | -62,92 | 582 |
| Canadá..... | 199 | 199 | 60 | 0,33 | -69,85 | 58 | 528 | 1,49 | 780,00 | 582 |
| Otros países europeos..... | 65 | 65 | 6 | 0,03 | -90,77 | 4 | 208 | 0,59 | 3.366,67 | 199 |
| Rusia..... | 62 | 62 | 2 | 0,01 | -96,77 | 2 | 202 | 0,57 | 10.000,00 | 193 |
| Paraisos Fiscales..... | 266 | 19 | 352 | 1,92 | 32,33 | 235 | 361 | 1,02 | 2,56 | -28 |
| Países Africanos..... | 661 | 604 | 1.653 | 9,01 | | 1.638 | 87 | 0,25 | -94,74 | 79 |
| Sudafrica..... | 357 | 357 | 7 | 0,04 | -98,04 | 7 | 28 | 0,08 | 300,00 | 28 |
| Namibia..... | 0 | 0 | 6 | 0,03 | n.c. | 5 | 19 | 0,05 | 216,67 | 19 |
| Marruecos..... | 175 | 132 | 1.397 | 7,62 | 698,29 | 1.388 | 13 | 0,04 | -99,07 | 6 |
| Latinoamérica..... | 6.067 | 1.569 | 4.631 | 25,25 | -23,67 | 2.088 | 5.099 | 14,40 | 10,11 | 4.787 |
| México..... | 1.424 | 1.330 | 879 | 4,79 | -38,27 | -702 | 3.691 | 10,42 | 319,91 | 3.551 |
| Chile..... | 431 | 218 | 1.897 | 10,34 | 340,14 | 1.844 | 656 | 1,85 | -65,42 | 676 |
| Brasil..... | 2.230 | -1.698 | 747 | 4,07 | -66,50 | 19 | 523 | 1,48 | -29,99 | 543 |
| Países Asiáticos..... | 118 | 116 | 52 | 0,28 | -55,93 | 18 | 76 | 0,21 | 46,15 | 72 |
| China..... | 22 | 22 | 27 | 0,15 | 22,73 | 27 | 63 | 0,18 | 133,33 | 63 |
| Tailandia..... | 1 | 1 | 1 | 0,01 | 0,00 | 1 | 6 | 0,02 | 500,00 | 6 |
| Resto Países..... | 1 | 1 | 0 | 0,00 | n.c. | -3 | 1 | 0,00 | n.c. | 0 |
| Total..... | 25.202 | 13.626 | 18.344 | 100,00 | -27,21 | 14.309 | 35.407 | 100,00 | 93,02 | 31.680 |



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 5.13
 INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR SIN ETVES. SECTOR DE DESTINO
 (Millones de euros)

| PAÍS DE DESTINO | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | | AÑO 2004 | | | |
|--|-----------------|----------------|-----------------|--------|-----------|----------------|-----------------|--------|-----------|----------------|
| | Inversión bruta | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta | Inversión bruta | | | Inversión Neta |
| | | | Importe | % | Variación | | Importe | % | Variación | |
| Agricultura, ganadería, caza..... | 73 | 11 | 36 | 0,20 | -50,68 | 29 | 39 | 0,11 | 8,33 | 30 |
| Prod. dist. energía eléctrica, agua, gas..... | 653 | 591 | 2.425 | 13,22 | 271,36 | 2.226 | 750 | 2,12 | -69,07 | 706 |
| Prod. distrib. comb. gaseoso..... | 89 | 89 | 65 | 0,35 | -26,97 | 64 | 403 | 1,14 | 520,00 | 401 |
| Prod. distrib. electricidad..... | 535 | 474 | 2.341 | 12,76 | 337,57 | 2.194 | 346 | 0,98 | -85,22 | 313 |
| Ind. extrac. mineral y petróleo ref. ... | 2.083 | 1.579 | 1.166 | 6,36 | -44,02 | 1.146 | 2 | 0,01 | -99,83 | 2 |
| Alimentación, bebidas y tabaco..... | 743 | 686 | 2.163 | 11,79 | 191,12 | 2.109 | 780 | 2,20 | -63,94 | 749 |
| Industria textil y de la confección.... | 44 | 42 | 695 | 3,79 | 1.479,55 | 695 | 9 | 0,03 | -98,71 | 8 |
| Industria del papel y artes gráficas. Industria química y derivados | 493 | 455 | 128 | 0,70 | -74,04 | 113 | 72 | 0,20 | -43,75 | 71 |
| del caucho..... | 420 | 387 | 2.763 | 15,06 | 557,86 | 2.610 | 156 | 0,44 | -94,35 | 97 |
| Fab. prod. caucho y plástico..... | 120 | 103 | 75 | 0,41 | -37,50 | 68 | 104 | 0,29 | 38,67 | 48 |
| Industria química..... | 300 | 284 | 2.688 | 14,65 | 796,00 | 2.542 | 52 | 0,15 | -98,07 | 49 |
| Otras manufacturas..... | 3.364 | 3.082 | 2.331 | 12,71 | -30,71 | 1.790 | 3.570 | 10,08 | 53,15 | 2.820 |
| Fab. minerales no metálicos..... | 2.521 | 2.339 | 1.329 | 7,24 | -47,28 | 1.205 | 2.610 | 7,37 | 96,39 | 2.167 |
| Fabricación vehículos motor..... | 192 | 142 | 279 | 1,52 | 45,31 | 267 | 280 | 0,79 | 0,36 | 252 |
| Construcción..... | 1.057 | 337 | 229 | 1,25 | -78,33 | 225 | 79 | 0,22 | -65,50 | 37 |
| Comercio..... | 1.600 | 1.024 | 1.459 | 7,95 | -8,81 | 1.371 | 2.659 | 7,51 | 82,25 | 2.414 |
| Hostelería..... | 330 | 328 | 228 | 1,24 | -30,91 | 216 | 39 | 0,11 | -82,89 | -16 |
| Transportes y comunicaciones..... | 8.674 | 7.682 | 1.364 | 7,44 | -84,27 | 1.338 | 4.100 | 11,58 | 200,59 | 2.522 |
| Telecomunicaciones..... | 8.042 | 7.100 | 455 | 2,48 | -94,34 | 438 | 3.502 | 9,89 | 669,67 | 2.762 |
| Inter. financ. banca y seguros..... | 4.393 | -2.403 | 2.518 | 13,73 | -42,68 | -297 | 18.613 | 52,57 | 639,20 | 17.925 |
| Banca y actividades anexas..... | 4.234 | -2.472 | 2.195 | 11,97 | -48,16 | -500 | 18.453 | 52,12 | 740,68 | 17.996 |
| Inmobiliaria y servicios..... | 1.038 | -353 | 673 | 3,67 | -35,16 | 580 | 3.385 | 9,56 | 402,97 | 3.193 |
| Actividades inmobiliarias..... | 157 | -1.127 | 115 | 0,63 | -26,75 | 111 | 3.040 | 8,59 | 2.543,48 | 2.980 |
| Actividades informáticas..... | 307 | 287 | 290 | 1,58 | -5,54 | 285 | 285 | 0,80 | -1,72 | 277 |
| Otros..... | 237 | 178 | 166 | 0,90 | -29,96 | 159 | 1.153 | 3,26 | 594,58 | 1.121 |
| Actividades saneamiento público.... | 190 | 181 | 8 | 0,04 | -95,79 | 7 | 913 | 2,58 | 11.312,50 | 913 |
| Total..... | 25.202 | 13.626 | 18.344 | 100,00 | -27,21 | 14.310 | 35.406 | 100,00 | 93,01 | 31.679 |



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

5.4.2.5. Sector de origen

La distribución por sectores de origen de los inversores españoles en el exterior suele coincidir a grandes rasgos con la de los sectores de destino. Esta correspondencia es comprensible, dado que las empresas invierten por lo general en otras dedicadas a sus mismos sectores de actividad, dada su especialización sectorial.

5.4.2.6. Comunidad Autónoma de origen

Durante 2004, las empresas inversoras en el exterior distintas de las ETVEs se localizaron mayoritariamente en la Comunidad Autónoma de Madrid (66,96 por 100), seguida de Cataluña (15,85 por 100), País Vasco (10,39 por 100), Comunidad Valenciana (4,79 por 100) y Galicia (1,29 por 100). De las restantes Comunidades Autónomas procedieron inversiones exteriores por importes sensiblemente inferiores (ver Cuadro 5.14).

La principal Comunidad Autónoma de procedencia de las inversiones fue Madrid, seguida de Cataluña

5.5. Comparación de la inversión extranjera en España y de la inversión española en el exterior

En el Cuadro 5.15 se han listado los valores de la serie de inversión extranjera neta en España y de inversión española neta en el exterior para el periodo 1993-2004. La diferencia entre ambos flujos es el saldo neto de los flujos de inversión exterior en cada ejercicio. Como refleja el cuadro, hasta 1995 el saldo neto fue deudor, esto es, la inversión extranjera en España superó la inversión española en el exterior, generando una variación positiva de los pasivos netos frente al exterior por el concepto de inversión directa. Desde 1996 en adelante el signo de dicho saldo se invirtió, resultando unos saldos netos acreedores frente al exterior, que alcanzaron su nivel máximo en 2004, año en que se produjo un ensanchamiento muy apreciable de la diferencia positiva entre las inversiones españolas netas en el exterior y las inversiones extranjeras netas en España.

Desde 1996 la inversión española en el exterior ha superado la inversión extranjera en España, registrando la diferencia entre ambos flujos una cifra record en 2004

5.6. Posición de Inversión Internacional de España en 2004

Según datos del Banco de España la Posición de Inversión Internacional deudora neta de la economía española aumentó un 23,4 por 100 en el conjunto de 2004, situándose en 359.929 millones de euros, lo que representa un 45,1 por 100 del PIB estimado para el año 2004.

La posición de inversión internacional deudora neta ha aumentado

El stock de inversión española en el exterior ascendía a finales de 2004 a 884.850 millones de euros, con un incremento del 12,41 por 100. Por su parte, el stock de inversión extranjera en España alcanzó los 1,24 billones de euros, con un incremento del 15,37 por 100.

Los stocks de inversión emitida y recibida por España se han incrementado

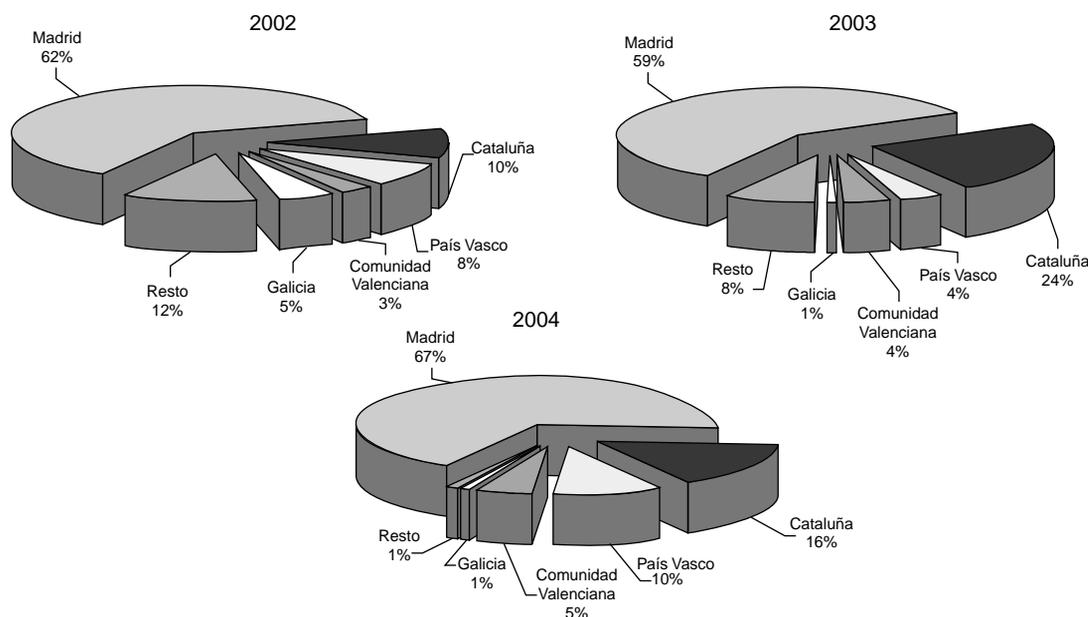
La posición deudora neta creció a un ritmo ligeramente inferior al registrado en 2003 (25,3 por 100) si bien superior al de 2002 (21,9 por 100). La ampliación de dicha posición en 2004 fue debida al aumento del saldo deudor neto de los sectores residentes, excluido el Banco de España, que alcanzó el 23,2 por 100 anual. El saldo acreedor neto del Banco de España aumentó un 22,1 por 100 en 2004 como resultado, principalmente, del crecimiento de los activos frente al Eurosistema, que se situaron en 31.909 millones de euros y, en menor medida, de los Otros activos netos, que aumentaron hasta los 22.082 millones. Por su parte las reservas disminuyeron hasta los 14.505 millones de euros.

La posición deudora neta ha crecido menos que en 2003

Excluyendo al Banco de España, la Posición de Inversión Internacional deudora neta de la economía española experimentó un crecimiento del 23,2 por 100 en 2004, hasta situarse en 428.425 millones de euros, lo que supone un 53,6 por 100 del PIB.

CUADRO 5.14
 INVERSIÓN ESPAÑOLA BRUTA EN EL EXTERIOR SIN ETVEs. COMUNIDAD AUTÓNOMA DE ORIGEN
 (Millones de euros)

| COMUNIDAD AUTÓNOMA | AÑO 2002 | | AÑO 2003 | | | AÑO 2004 | | |
|----------------------------|----------|--------|----------|--------|-----------|----------|---------|-----------|
| | Importe | % | Importe | % | Variación | Importe | % | Variación |
| Andalucía | 144 | 0,57 | 67 | 0,37 | -53,47 | 23 | 0,06 | -65,67 |
| Aragón | 284 | 1,13 | 49 | 0,27 | -82,75 | 2 | 0,01 | -95,92 |
| Asturias | 2.098 | 8,32 | 61 | 0,33 | -97,09 | 1 | 0,00 | -98,36 |
| Baleares | 157 | 0,62 | 587 | 3,20 | 273,89 | 5 | 0,01 | -99,15 |
| Canarias | 31 | 0,12 | 9 | 0,05 | -70,97 | 11 | 0,03 | 22,22 |
| Cantabria | 18 | 0,07 | 10 | 0,05 | -44,44 | 125 | 0,35 | 1.150,00 |
| Castilla y León | 74 | 0,29 | 66 | 0,36 | -10,81 | 35 | 0,10 | -46,97 |
| Castilla-La Mancha | 11 | 0,04 | 14 | 0,08 | 27,27 | 4 | 0,01 | -71,43 |
| Cataluña | 2.509 | 9,96 | 4.327 | 23,59 | 72,46 | 5.611 | 15,85 | 29,67 |
| Comunidad Valenciana | 872 | 3,46 | 825 | 4,50 | -5,39 | 1.696 | 4,79 | 105,58 |
| Extremadura | 7 | 0,03 | 2 | 0,01 | -71,43 | 0,00 | -100,00 | |
| Galicia | 1.333 | 5,29 | 211 | 1,15 | -84,17 | 458 | 1,29 | 117,06 |
| Madrid | 15.586 | 61,84 | 10.795 | 58,85 | -30,74 | 23.708 | 66,96 | 119,62 |
| Murcia | 2 | 0,01 | 595 | 3,24 | 29.650,00 | 18 | 0,05 | -96,97 |
| Navarra | 114 | 0,45 | 27 | 0,15 | -76,32 | 24 | 0,07 | -11,11 |
| País Vasco | 1.962 | 7,79 | 684 | 3,73 | -65,14 | 3.679 | 10,39 | 437,87 |
| La Rioja | | 0,00 | 15 | 0,08 | n.c. | 6 | 0,02 | -60,00 |
| Ceuta y Melilla | | 0,00 | | 0,00 | | | 0,00 | |
| Total | 25.202 | 100,00 | 18.344 | 100,00 | -27,21 | 35.406 | 100,00 | 93,01 |



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

5.6.1. Inversiones directas

Según el Banco de España el saldo deudor de las inversiones directas disminuyó un 76,4 por 100 en el conjunto de 2004, hasta situarse en 6.217 millones de euros.

Esta evolución, que contrasta con el elevado incremento en 2003 (126,5 por 100), fue el resultado de un notable aumento de las inversiones directas de España en el exterior, del 14,7 por 100 anual, hasta situarse en 255.548 millones de euros, que superó el más moderado avance de las inversiones directas del exterior en España, del 5,1 por 100 anual, hasta alcanzar los 261.765 millones.

Aumentan más las inversiones directas españolas en el exterior que las extranjeras en España

| CUADRO 5.15 SALDO DE INVERSIONES EXTERIORES DIRECTAS NETAS* 1993-2004 (Millones de euros) | | | | |
|---|---------------------------|-----------------------------|----------------------|-----------|
| Periodo | Inversión española neta A | Inversión extranjera neta B | Diferencia C = A - B | Saldo |
| 1993..... | 796 | 3.573 | -2.777 | Deudor |
| 1994..... | 3.113 | 3.238 | -125 | Deudor |
| 1995..... | 2.840 | 3.544 | -704 | Deudor |
| 1996..... | 3.314 | 2.770 | 544 | Acreeedor |
| 1997..... | 8.996 | 4.042 | 4.954 | Acreeedor |
| 1998..... | 12.237 | 4.082 | 8.155 | Acreeedor |
| 1999..... | 43.568 | 13.738 | 29.831 | Acreeedor |
| 2000..... | 50.792 | 29.322 | 21.470 | Acreeedor |
| 2001..... | 42.114 | 28.881 | 13.232 | Acreeedor |
| 2002..... | 29.764 | 28.290 | 1.474 | Acreeedor |
| 2003..... | 24.766 | 13.585 | 11.180 | Acreeedor |
| 2004..... | 42.430 | 6.335 | 36.096 | Acreeedor |

*Incluye ETVEs.
Fuente: Registro de Inversiones.

| CUADRO 5.16 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA (Millones de euros) | | |
|---|----------|----------|
| | 2003 | 2004 |
| Posición de Inversión Internacional neta (A-P) (1) | -291.703 | -359.929 |
| Excluido el Banco de España | -347.792 | -428.425 |
| Inversiones directas..... | -26.326 | -6.217 |
| De España en el exterior | 222.721 | 255.548 |
| Del exterior en España | 249.048 | 261.765 |
| Inversiones de cartera | -91.529 | -194.564 |
| De España en el exterior | 320.424 | 359.154 |
| Del exterior en España | 411.954 | 553.717 |
| Otras inversiones (2) | -229.936 | -227.645 |
| De España en el exterior | 187.919 | 201.651 |
| Del exterior en España | 417.855 | 429.295 |
| Banco de España | 56.089 | 68.497 |
| Reservas..... | 21.229 | 14.505 |
| Activos BE frente al EUROSISTEMA | 18.269 | 31.909 |
| Otros activos netos | 16.591 | 22.082 |

(1) Datos a fin de período.
(2) Incluye, principalmente, préstamos, repos y depósitos.
Fuente: Banco de España.

5.6.2. Inversiones de cartera

Según el Banco de España la posición deudora neta registrada para la rúbrica de inversiones de cartera experimentó un notable aumento en 2004, del 112,6 por 100, hasta situarse en 194.564 millones de euros.

Esta evolución fue consecuencia del notable ritmo de avance de los pasivos exteriores que, en un contexto de fuerte dinamismo de los flujos de inversión de cartera del exterior en España, prácticamente triplicó el de los activos exteriores de manera que la posición deudora neta alcanzó el nivel más elevado desde 1995, lo que supone una ruptura de la senda descendente iniciada en el año 2000.

La posición deudora de la IC llega al nivel más alto desde 1995

5.6.3. Otras inversiones

Según el Banco de España la posición deudora neta de la rúbrica *Otra Inversión* disminuyó ligeramente en 2004, un 1 por 100, con lo que se situó a finales de dicho año en 227.645 millones de euros.

La posición deudora neta de la OI disminuyó un 1 por 100, que contrasta

con el aumento del 27
por 100 en 2003

La relativa estabilidad de la posición deudora neta de la *Otra Inversión* en 2004 contrasta con el sensible aumento que registró en 2003 (27 por 100). El dinamismo de los activos recogidos en esta rúbrica, que aumentaron un 7,3 por 100 hasta los 201.651 millones de euros, y el moderado avance de los pasivos exteriores, que crecieron un 2,7 por 100 hasta los 429.295 millones de euros posibilitaron la evolución descrita.

5.6.4. Reservas

Las reservas del
Banco de España se
redujeron más de un
30 por 100

El volumen de reservas custodiadas por el Banco de España disminuyó significativamente hasta los 14.505 millones de euros, un 31,67 por 100 menos que en 2003.

A pesar de ello el saldo acreedor neto del Banco de España aumentó un 22,1 por 100 como consecuencia principalmente del crecimiento de los activos frente al Euro-sistema y, en menor medida, de los *Otros Activos Netos*.