

Capítulo 5

Inversiones extranjeras

5.1. Introducción

La inversión extranjera directa (en adelante, IDE) ha frenado su caída en 2003. Los flujos globales de IDE el año pasado permanecieron constantes, en 653.000 millones de dólares, de acuerdo con las estimaciones de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD) hechas públicas en enero de 2004 (1). Aunque la IDE global en 2003 aún representa sólo la mitad de la del año 2000, esta estabilidad sólo puede ser interpretada de forma optimista pues sigue a dos años de fuertes declives (1,4 billones de dólares en 2000, y 824.000 millones en 2001).

Los flujos mundiales de IDE se estabilizaron tras dos años de caídas

La IDE en España se contrajo en 2003, como consecuencia del estancamiento de las grandes economías de la Unión Europea y de la falta de confirmación de la recuperación económica en Estados Unidos. Las inversiones de España en el exterior también decrecieron; factores como la favorable situación económica española o la crisis latinoamericana determinaron la preferencia por la permanencia de los capitales en nuestro país. España mantuvo en 2003, según los datos del Registro de Inversiones del Ministerio de Economía, su condición de exportador neto de capitales adquirida por primera vez en 1996 (2).

Los flujos de IDE con origen y destino en España se redujeron

Para 2004 se prevé, no obstante, una recuperación de los flujos de inversión extranjera directa gracias a la mejora de la economía mundial, más altos beneficios empresariales, la creciente confianza de los inversores y la esperada recuperación en las operaciones de fusiones y adquisiciones transnacionales —precisamente éstas últimas fueron las impulsoras del buen dato del año 2000—. Las perspectivas más prometedoras corresponden a China, India y Estados Unidos (3).

Las expectativas para 2004 son positivas

5.2. Flujos mundiales de inversión directa

5.2.1. Países desarrollados

Los flujos de IDE a las economías desarrolladas se incrementaron sólo marginalmente de 460.000 millones de dólares en 2002 a 467.000 en 2003. Esta cifra está aún lejos del pico de 1,1 billones de dólares del año 2000.

La IDE en los países desarrollados creció marginalmente

(1) UNITED NATIONS; *World Economic Situation and Prospects 2003*.

(2) Debido a los diferentes criterios de contabilización, según las cifras de Balanza de Pagos del Banco de España se produjo un cambio de signo en 2002, de modo que, desde ese año, España es receptora neta de Inversión Directa (ver apartado 1.4).

(3) UNCTAD: *Prospects for FDI flows 2004-2007*.

EEUU triplicó sus
entradas de IDE.
Japón y la UE
experimentaron
caídas

Dentro del grupo de países desarrollados destacó el buen comportamiento de los flujos dirigidos a los Estados Unidos, que se triplicaron con respecto al año anterior, pasando a representar algo más del 13 por 100 del total mundial. También experimentaron incrementos significativos las entradas de IDE en Noruega e Irlanda. Las caídas más fuertes se localizaron en Australia, Canadá, Suiza y la UE (especialmente en España, Francia y Luxemburgo), aunque ésta última aún sigue recibiendo más de la mitad de la IDE mundial. Los flujos hacia Japón también disminuyeron.

EEUU, Reino Unido y
Francia presentan las
mejores perspectivas
para 2004

Las perspectivas para el año que viene, según la UNCTAD, son prometedoras debido a la recuperación económica mundial. Los países desarrollados esperan un mayor crecimiento económico en 2004, que tendrá un impacto positivo sobre la inversión empresarial. Además, la consolidación industrial y el incremento en ope-

CUADRO 5.1
ENTRADAS DE INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA
(Miles de millones de dólares)

	2002		2003 (1)		Variación
	Importe	%	Importe	%	
Mundo	651,2	100,0	653,1	100,0	0,3%
Economías desarrolladas.....	460,3	70,7	467,0	71,5	1,5%
Unión Europea.....	374,4	57,5	341,8	52,3	-8,7%
Alemania.....	38,0	5,8	36,3	5,6	-4,5%
España.....	21,2	3,3	19,2	2,9	-9,4%
Francia.....	51,5	7,9	36,4	5,6	-29,3%
Irlanda.....	19,0	2,9	41,7	6,4	119,5%
Luxemburgo.....	125,7	19,3	103,9	15,9	-17,3%
Holanda.....	29,2	4,5	30,5	4,7	4,5%
Reino Unido.....	24,9	3,8	23,9	3,7	-4,0%
Australia.....	14,0	2,1	10,0	1,5	-28,6%
Canadá.....	20,6	3,2	11,1	1,7	-46,1%
Japón.....	9,3	1,4	7,5	1,1	-19,4%
Noruega.....	0,9	0,1	3,1	0,5	244,4%
Suiza.....	9,3	1,4	0,4	0,1	-95,7%
Estados Unidos.....	30,0	4,6	86,6	13,3	188,7%
Economías en desarrollo.....	162,1	24,9	155,7	23,8	-3,9%
África.....	11,0	1,7	14,4	2,2	30,9%
Ghana.....	0,1	0,0	0,9	0,1	800,0%
Marruecos.....	0,4	0,1	1,2	0,2	200,0%
Mozambique.....	0,4	0,1	1,0	0,2	150,0%
Sudáfrica.....	0,8	0,1	0,2	0,0	-75,0%
Latinoamérica y Caribe.....	56,0	8,6	42,3	6,5	-24,5%
Argentina.....	1,0	0,2	-0,3	0,0	-130,0%
Brasil.....	16,6	2,5	9,1	1,4	-45,2%
Chile.....	1,6	0,2	3,1	0,5	93,8%
México.....	13,6	2,1	10,4	1,6	-23,5%
Venezuela.....	1,3	0,2	3,3	0,5	153,8%
Asia-Pacífico.....	95,1	14,6	99,0	15,2	4,1%
China.....	52,7	8,1	57,0	8,7	8,2%
Hong-Kong.....	13,7	2,1	14,3	2,2	4,4%
India.....	3,4	0,5	3,4	0,5	0,0%
Tailandia.....	1,1	0,2	1,6	0,2	45,5%
Vietnam.....	1,2	0,2	1,3	0,2	8,3%
Europa Central y Oriental.....	28,7	4,4	30,3	4,6	5,6%
República Checa.....	9,3	1,4	5,6	0,9	-39,8%
Polonia.....	4,1	0,6	4,1	0,6	0,0%
Rusia.....	2,4	0,4	5,2	0,8	116,7%

(1) Datos provisionales o estimaciones UNCTAD.
Fuente: UNCTAD.

raciones de fusiones y adquisiciones también impulsarán la IDE. La apreciación del euro, aunque dañe a las compañías exportadoras, favorece la inversión europea en los Estados Unidos, país que presenta las mejores expectativas para 2004, seguido por el Reino Unido, Francia y Canadá. Los sectores más beneficiados serán las industrias automovilística y electrónica, el transporte y los servicios a empresas.

5.2.2. África

Las entradas de IDE en África el año pasado se incrementaron en un 30 por 100, alcanzando 14.400 millones de dólares, un 2,2 por 100 de los flujos mundiales. Esta recuperación fue debida al creciente número de grandes proyectos de inversión en explotación de recursos naturales y a la mejora del entorno político gracias a la puesta en marcha de la Nueva Asociación para el Desarrollo de África (NEPAD). La industria del petróleo continúa concentrando la mayor parte del incremento de los flujos de IDE hacia países africanos como Nigeria, Argelia o Angola.

Las entradas de IDE en África crecieron un 30 por 100

Las perspectivas para 2004 también son buenas, especialmente para Sudáfrica, Tanzania y Angola, ésta última rica en petróleo. La tendencia privatizadora permanecerá débil, aunque no se excluye el cierre de algunos tratos importantes en los sectores de la electricidad y las telecomunicaciones.

5.2.3. Asia-Pacífico

Los flujos de IDE a la región Asia-Pacífico se incrementaron levemente, pasando de 95.100 millones de dólares en 2002 a 99.000 en 2003, hasta alcanzar el 15,2 por 100 del total mundial. El fuerte crecimiento interno, la relocalización de IDE hacia esa región en busca de ganancias de eficiencia, un mayor gasto corporativo global y las inversiones en petróleo han sido los factores clave del buen comportamiento de estos países. La IDE en la región se mantuvo sólida pese al esperado impacto negativo del brote de neumonía asiática (SARS).

La IDE en la región de Asia-Pacífico creció levemente

China batió su propio record, con una entrada de IDE por valor de 57.000 millones de dólares, que representa más de la mitad de la IDE recibida por la región y casi el 9 por 100 del total mundial. Otros países que incrementaron sus entradas de IDE fueron Corea del Sur, Tailandia, Vietnam y Azerbaiyán, este último rico en petróleo.

China batió su propio record

Los flujos hacia los países de la ASEAN y Asia Meridional apenas experimentaron cambios, mientras que las inversiones en las islas del Pacífico se quedaron en cifras modestas y los flujos hacia Asia Occidental se desplomaron en el período posterior a la guerra de Irak.

La IDE en Oriente Medio se desplomó

Las expectativas globales de la UNCTAD para Asia-Pacífico el año que viene son buenas, ya que se cuenta con una aceleración del crecimiento global y en la región,

China, India y Tailandia presentan las mejores perspectivas para 2004

así como una mejora en la confianza empresarial y en los beneficios corporativos. China presenta las mejores perspectivas, con un incremento esperado de la IDE del 22 por 100, cifra que podría elevarse aún más por la expiración de las numerosas exenciones que la OMC le había otorgado con ocasión de su ingreso en la Organización, así como por una eventual privatización de industrias de sectores no estratégicos. Le siguen India y Tailandia. Los sectores que se beneficiarán con mayor probabilidad del crecimiento de la IDE son los del automóvil y maquinaria, la electrónica, la banca y los servicios a empresas.

Además, los flujos de IDE intrarregionales y hacia la región pueden verse reforzados por el creciente número de acuerdos regionales, bilaterales y de áreas de libre cambio entre economías de Asia-Pacífico, que generalmente incluyen puntos relativos a inversiones.

CUADRO 5.2 RÁNKING MUNDIAL DE PAÍSES RECEPTORES DE IDE. EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA 2004
1. China
2. India
3. Estados Unidos
4. Tailandia
5. Polonia y República Checa
6. México y Malasia
7. Reino Unido, Singapur y Corea del Sur

Fuente: UNCTAD-DITE. Global Investment Prospects Assessment 2004.

5.2.4. Latinoamérica y el Caribe

La IDE en América Latina y Caribe cayó un 30 por 100...

La región de Latinoamérica y el Caribe fue, de nuevo, la más castigada entre los países en vías de desarrollo por el desplome de la IDE en 2003. Las inversiones cayeron por cuarto año consecutivo, de 56.000 millones de dólares en 2002 a 42.300 en 2003, pasando su participación en el total mundial del 8,6 al 6,5 por 100. Esta caída fue significativa para las tres economías más relevantes: Brasil, México y Argentina.

... debido a la incertidumbre y a la relocalización de inversiones

Los factores clave de esta desfavorable evolución de los flujos de inversión fueron la preocupación por la situación económica y política en algunos países latinoamericanos, la ralentización de los procesos privatizadores en el subcontinente y la debilidad económica mundial. La relocalización de inversiones directas hacia áreas con menores costes, como China, en busca de mejoras de eficiencia, también contribuyó negativamente. Además, en 2003 continuaron los programas de consolidación y reducción de tamaño de corporaciones multinacionales con intereses en esta área geográfica.

Con la mejora de la situación económica regional y global, sin embargo, las perspectivas para los flujos de IDE hacia la región son halagüeñas, aunque en opinión de la UNCTAD, todo dependerá del comportamiento de las economías argentina y brasileña. Los sectores con mejores expectativas son agricultura, minería y petróleo, manufacturas metálicas y hostelería.

5.2.5. Europa Central y Oriental

Tras el record histórico de 2002, en que las entradas de IDE alcanzaron los 28.700 millones de dólares, los flujos hacia la región crecieron por tercer año consecutivo, sobrepasando los 30.000 millones de dólares en 2003, un 4,6 por 100 del total mundial.

La IDE en los PECOs aumentó

La IDE hacia los ocho países de la ampliación europea cayó de 22.000 a 15.000 millones de dólares, pasando de representar dos tercios de las entradas regionales en 2002 a poco más de la mitad el año pasado. Estos datos podrían confirmar un desplazamiento geográfico de la IDE, en el período post-ampliación, desde los países más avanzados hacia los menos desarrollados. Dentro del grupo de nuevos Miembros de la UE, la caída de la IDE fue particularmente pronunciada en aquéllos que cerraron en 2002 importantes programas de privatización con capital extranjero implicado (Eslovaquia, Eslovenia y República Checa).

La caída de la inversión en los países de la ampliación europea...

Sin embargo, esta caída fue más que compensada por los mayores flujos que tuvieron como destino a otros países de la región. En particular, en la Federación Rusa, la IDE pasó de 2.400 millones de dólares en 2002 a 5.200 en 2003. Los flujos hacia el Sudeste de Europa (incluyendo los dos países candidatos a la adhesión a la UE en 2007: Bulgaria y Rumania) y hacia los Miembros europeos de la Comunidad de Estados Independientes (CEI) también crecieron el año pasado.

... fue compensada por los mayores flujos hacia Rusia y otros países

Factores como la proximidad geográfica con Europa Occidental, el acceso al mercado de la UE, la necesidad de acometer importantes mejoras en infraestructuras o la dotación de recursos naturales y humanos llevan a la UNCTAD a esperar que los flujos de IDE en 2004 sigan siendo altos. Sin embargo, dichos flujos se distribuirán desigualmente, concentrándose el grueso de ellos en un número relativamente pequeño de países (República Checa, Polonia, Rumanía, Rusia). Los sectores con mejores expectativas son las industrias alimentaria y automovilística, la construcción, la distribución comercial y el transporte. La evolución en la Federación Rusa y la velocidad a que están aumentando los costes laborales en los ocho nuevos Miembros de la UE serán las claves que determinen el comportamiento de la IDE hacia la región en 2004.

Rusia, República Checa, Polonia y Rumanía presentan las mejores expectativas para 2004

Las salidas de IDE de la región pasaron de 4.200 a 5.000 millones de dólares entre 2002 y 2003, con Rusia como principal emisor.

5.3. Flujos de inversión extranjera en España

5.3.1. Evolución general

Durante 2003 la inversión extranjera bruta efectiva total en España ascendió a 16.641 millones de euros, lo que representa un descenso del 46,94 por 100 con respecto a 2002.

La inversión extranjera bruta efectiva cayó un 46,94 por 100

**CUADRO 5.3
INVERSIÓN EXTRANJERA EFECTIVA EN ESPAÑA
(millones de euros)**

	2002		2003			
	Bruta	Neta	Bruta		Neta	
			Importe	Variación	Importe	Variación
Inversión efectiva total (1)	31.365	27.331	16.641	-46,94%	14.800	-45,85%
Descontadas ETVEs	10.526	6.494	8.810	-16,30%	6.977	7,44%
En ETVEs	20.839	20.837	7.831	-62,42%	7.823	-62,46%

(1) No incluye ni Transmisiones entre no residentes ni Reestructuraciones de grupo.
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La inversión efectiva en empresas distintas de ETVEs descendió un 16,3 por 100, y se destinó, en su mayoría, a inversión productiva

Descontando de la inversión efectiva total la inversión en Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs), se obtiene la cifra de inversión con incidencia real en la economía, que se elevó a 8.810 millones de euros. La variación a la baja de estas inversiones fue de menor intensidad que la inversión efectiva total: el 16,3 por 100. El reparto de dicha cifra entre inversiones productivas (constituciones y ampliaciones de actividad para financiar nuevo gasto de inversión) y adquisiciones totales o parciales de empresas propiedad de residentes muestra que las primeras absorbieron el 61,6 por 100 de la inversión total, frente al 38,4 por 100 para las segundas.

**CUADRO 5.4
DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA POR TIPO DE OPERACIÓN
(millones de euros)**

	2002		2003 (1)		Variación
	Importe	%	Importe	%	
Nueva inversión	7.236	68,74	5.426	61,60	-25,01%
Constituciones	253	2,40	215	2,44	-14,89%
Ampliaciones	6.983	66,34	5.211	59,16	-25,37%
Adquisiciones	3290	31,26	3.383	38,40	2,83%
Total	10.526	100,00	8.810	100,00	-16,30%

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La inversión efectiva en ETVEs descendió un 62,42 por 100

Por su parte la inversión en ETVEs, con un importe bruto total de 7.831 millones de euros, cayó de forma mucho más pronunciada: el 62,42 por 100 con respecto a 2002, año récord en este tipo de inversión. Esta evolución es comprensible si se tiene en cuenta que la promulgación de la legislación definitivamente favorable a este tipo de operaciones societarias se produjo en diciembre del año 2000, lo que provocó en los dos años siguientes una auténtica avalancha de constituciones de ETVEs. Parece lógico que este fenómeno se haya ralentizado hasta niveles de crecimiento puramente vegetativo, en la medida en que a la fecha actual casi todas las empresas internacionales o multinacionales atraídas por el favorable tratamiento fiscal de la legislación sobre ETVEs ya se encuentran implantadas en España.

Las transmisiones entre no residentes descendieron ligeramente...

En cuanto a las transmisiones (brutas) entre no residentes pertenecientes a distinto grupo empresarial, su comportamiento fue de ligero descenso respecto a 2002 (4,14 por 100). Esta evolución a la baja se corresponde plenamente con el comportamiento negativo en los últimos años de las operaciones de fusión y adquisición en el ámbito internacional que, según los datos de la UNCTAD, cayeron el 48 por 100 en 2001, el 38 por 100 en 2002 y el 25 por 100 en 2003.

Las reestructuraciones de grupo también mostraron un comportamiento errático en los últimos períodos, como era de esperar en esta variable que, por responder exclusivamente a las estrategias de organización societaria de los distintos grupos empresariales, carece de significación económica.

... y las reestructuraciones de grupo mostraron un comportamiento errático

CUADRO 5.5 TRANSMISIONES ENTRE NO RESIDENTES Y REESTRUCTURACIONES (Millones de euros)				
	2002		2003 (1)	
	Bruta	Desinversión	Bruta	Desinversión
Transmisiones entre no residentes (1).....	531	530	509	504
Reestructuraciones de grupo	91.716	93.403	18.637	19.940

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

Por lo que se refiere a las desinversiones efectivas en empresas distintas de ETVEs, ascendieron a 1.832 millones de euros, registrando una caída significativa del 54,55 por 100 con respecto a 2002, sobre todo por el peso del descenso de las ventas a residentes de empresas españolas propiedad de no residentes. Las liquidaciones de empresas por parte de los titulares no residentes registraron caídas, principalmente en el renglón de liquidaciones totales, que disminuyeron un 16,01 por 100.

CUADRO 5.6 DISTRIBUCIÓN DE LA DESINVERSIÓN EXTRANJERA POR TIPO DE OPERACIÓN (millones de euros)					
	2002		2003 (1)		Variación
	Importe	%	Importe	%	
Liquidaciones	723	17,94	708	38,66	-2,04%
Liquidación total	233	5,78	196	10,68	-16,01%
Liquidación parcial.....	490	12,16	513	27,98	4,60%
Ventas	3308	82,06	1.124	61,34	-66,02%
Total	4.031	100,00	1.832	100,00	-54,55%

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La inversión neta en empresas distintas de las ETVEs (resultado de restar las desinversiones a la inversión bruta), fue de 6.977 millones de euros en 2003, con un ascenso del 7,44 por 100 con respecto a 2002. La evolución positiva descrita se corresponde con un descenso de la inversión bruta (del 16,3 por 100) unido a un descenso aún mayor (del 54,55 por 100) de las desinversiones, como ya se ha comentado en el apartado anterior. Por su parte, la inversión neta en ETVEs fue, al igual que en períodos anteriores, casi idéntica a la correspondiente cifra de inversión bruta. Es natural que, *ceteris paribus*, mientras se mantengan las ventajas fiscales comparativas otorgadas a esta clase de empresas, sus accionistas no desearán desinvertir en las mismas.

La fuerte caída de las desinversiones en empresas distintas de ETVEs moderó el descenso de la inversión neta en estas empresas...

La inversión neta total (inversión neta en empresas distintas de ETVEs más la inversión neta en ETVEs) disminuyó el 45,85 por 100, porcentaje algo inferior al descenso de la inversión bruta total (46,94 por 100). La interpretación de esto último es que la evolución positiva de la inversión neta en empresas distintas de ETVEs sólo ha

... pero no fue capaz de atenuar el declive de la inversión neta total

podido contrarrestar ligeramente el comportamiento negativo de la inversión neta en ETVES, que cayó el 62,46 por 100 por el apreciable descenso de la inversión bruta en ese tipo de empresa.

Cuanto se acaba de describir para las inversiones en empresas distintas de ETVES puede resumirse en lo siguiente: los inversores extranjeros en España siguieron la línea de los inversores en el resto del mundo desde el año 2001, a saber, un retraimiento de la inversión fuera de sus fronteras de origen, unido, en el caso de España en el último año, a una cautelosa actitud de «esperar y ver», actitud reflejada no solamente en las inversiones sino también, y principalmente, en las desinversiones, que fueron de menor intensidad que en ejercicios pasados.

5.3.2. Distribución de las inversiones por países, sectores y Comunidades Autónomas

Países

La UE es origen del 90 por 100 de la inversión en empresas españolas distintas de ETVES

Durante 2003 las inversiones extranjeras brutas (sin ETVES) procedieron en su mayor parte de países de la OCDE (95,81 por 100), como viene siendo habitual. Dentro de ésta, la Unión Europea representó el 89,97 por 100, porcentaje igualmente en línea con la distribución de años anteriores. En esta región, destaca la inversión procedente de Reino Unido (26,2 por 100), país que encabeza la clasificación de 2003, Países Bajos (20,19 por 100), Luxemburgo (11,31 por 100) e Italia (10,76 por 100). Los países de la OCDE no pertenecientes a la Unión Europea fueron responsables del

CUADRO 5.7
DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA POR PAÍS DE ORIGEN
(Millones de euros)

País de origen	2002		Inversión neta	2003			Inversión neta
	Inversión bruta			Inversión bruta			
	Importe	%		Importe	%	Variación	
OCDE	10.178	96,7	6.238	8.440	95,8	-17,07%	6.652
Unión Europea	9.552	90,7	5.902	7.926	90,0	-17,02%	6.325
Austria	11	0,1	10	12	0,1	6,47%	9
Bélgica	980	9,3	910	153	1,7	-84,40%	-8
Alemania	2.320	22,0	2.126	608	6,9	-73,78%	452
Francia	1.477	14,0	1.087	566	6,4	-61,67%	465
Reino Unido	1.202	11,4	1.075	2.308	26,2	91,99%	2.089
Italia	272	2,6	259	948	10,8	249,03%	875
Luxemburgo	1.077	10,2	861	996	11,3	-7,54%	849
Países Bajos	1.110	10,5	-1.383	1.779	20,2	60,21%	1.100
Portugal	518	4,9	419	106	1,2	-79,50%	90
Suecia	122	1,2	118	414	4,7	239,00%	373
Ampliación UE	1	0,0	1	6	0,1	356,52%	6
Europa no comunitaria	261	2,5	205	151	1,7	-42,29%	61
OCDE no europeos	364	3,5	129	358	4,1	-1,62%	260
Canadá	16	0,2	16	40	0,5	152,40%	40
Japón	99	0,9	77	10	0,1	-89,43%	-8
Estados Unidos	247	2,4	35	307	3,5	23,99%	227
Paraísos fiscales	149	1,4	75	189	2,1	26,70%	170
Latinoamérica	163	1,6	152	120	1,4	-26,74%	97
Resto del mundo	36	0,3	-227	60	0,7	70,21%	-267
Total	10.526	100,0	6.238	8.810	100,0	-16,30%	6.652

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

4,06 por 100 de la inversión total, siendo Estados Unidos, con el 3,48 por 100 de la inversión total, el principal país inversor dentro de la categoría citada. Hay que señalar que el peso real de este país es mayor que lo que las cifras ofrecidas reflejan, pues muchas inversiones norteamericanas en España se canalizan a través de países de conveniencia, como Países Bajos o Luxemburgo.

Reino Unido fue el principal inversor...

Comparando los datos de 2003 con los del ejercicio anterior, se observa un avance de la inversión procedente del Reino Unido, Italia, Países Bajos y Suecia, en detrimento de la inversión con origen en Alemania, que fue el primer país inversor el año pasado, Francia, Bélgica, Portugal y Luxemburgo. En un período tan corto como un año, no cabe extraer conclusiones acerca de estos cambios de conducta, que encuentran su explicación en la realización de determinadas operaciones individuales de elevado importe.

... en detrimento de Alemania

La inversión en ETVEs, que también procedió en su inmensa mayoría de países de la OCDE (94,18 por 100), tuvo su origen principal en Estados Unidos, (62,18 por 100 de la inversión total en este tipo de sociedades). Le siguieron Canadá (20,57 por 100), Países Bajos (6,89 por 100), México (4,50 por 100) y Luxemburgo (4,20 por 100).

EEUU fue el principal inversor en ETVEs

Sectores de destino

El Cuadro 5.8 ofrece datos sobre distribución sectorial de la inversión efectiva (sin ETVEs). El sector de telecomunicaciones fue el principal destino de las inversiones, con el 23,26 por 100 del total. Le siguieron los sectores de industria química (12,52 por 100), banca y seguros (9,55 por 100), actividades recreativas y culturales (8,94 por 100), sector inmobiliario (8,56 por 100), producción y distribución de gas y electricidad (7,98 por 100) y comercio (7,52 por 100). Resalta la preeminencia absoluta de los sectores de servicios frente al sector industrial. Cabe también reseñar la escasa inversión extranjera en servicios informáticos, que se situaron en el número 14 del ranking durante 2003.

La inversión en empresas distintas de ETVEs se concentró en los servicios, fundamentalmente, telecomunicaciones

La inversión extranjera en ETVEs se concentró en el sector de otras manufacturas (75,63 por 100), seguido muy de lejos del de alimentación, comercio, industria química y sector informático.

Comunidades Autónomas

La distribución por Comunidades Autónomas de la inversión, contenida en el Cuadro 5.9, refleja el predominio habitual de Madrid (67,17 por 100) y Cataluña (12,53 por 100) en la atracción de inversiones extranjeras directas. La Comunidad de Murcia tuvo un puesto destacado (9,87 por 100 del total) en relación con años anteriores. A bastante mayor distancia se situaron las Comunidades de Baleares (3,56 por 100), Andalucía (2,63 por 100) y País Vasco (1,34 por 100).

Madrid y Cataluña absorben el 80 por 100 de la IDE en España...

CUADRO 5.8
DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA POR SECTOR DE DESTINO
(Millones de euros)

Sector de destino	2002			2003			Inversión neta
	Inversión bruta		Inversión neta	Inversión bruta			
	Importe	%		Importe	%	Variación	
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	42	0,40	35	48	0,54	13,57%	16
Electricidad, gas y agua	1.671	15,88	1.661	703	7,98	-57,94%	703
Industrias extractivas, gas y petróleo..	407	3,86	405	94	1,07	-76,91%	94
Alimentación, bebidas y tabaco	167	1,59	30	70	0,79	-58,22%	21
Industrias del textil y de la confección.	27	0,25	20	10	0,11	-63,18%	10
Industrias del papel, edición y artes gráficas.....	172	1,63	63	298	3,38	73,31%	221
Industria química, caucho y plástico ...	320	3,04	127	1.151	13,06	260,10%	1.068
Industria química	209	1,98	44	1.103	12,52	428,88%	1.025
Productos de caucho y plástico	111	1,05	83	48	0,54	-57,11%	42
Otras manufacturas.....	829	7,88	566	351	3,99	-57,66%	192
Otros productos minerales	210	2,00	197	61	0,69	-71,05%	-41
Metalurgia	51	0,49	-14	15	0,18	-69,91%	15
Productos metálicos excepto máq. .	120	1,14	62	11	0,13	-90,53%	6
Construcción, maquinaria y equipos mecánicos	33	0,32	28	23	0,26	-31,58%	-3
Maquinaria y material eléctrico.....	18	0,17	-22	76	0,86	327,85%	68
Material electrónico	7	0,07	6	65	0,74	784,25%	64
Equipos e instrumentos médicos	4	0,04	-1	33	0,38	696,37%	31
Vehículos motor y componentes	338	3,21	276	30	0,34	-91,13%	22
Muebles, otras manufacturas	39	0,37	36	15	0,17	-60,71%	14
Construcción	392	3,72	274	71	0,81	-81,78%	40
Comercio	989	9,39	907	663	7,52	-32,98%	418
Hostelería	167	1,58	145	316	3,59	89,62%	142
Transportes y comunicaciones	2.624	24,93	233	2.121	24,07	-19,18%	2.032
Telecomunicaciones	2.463	23,40	171	2.049	23,26	-16,82%	2.014
Intermediación financiera, banca y seguros.....	1.011	9,61	779	842	9,55	-16,78%	594
Actividades inmobiliarias y servicios ...	1.499	14,24	1.099	1.221	13,86	-18,54%	693
Actividades Inmobiliarias.....	1.037	9,86	739	754	8,56	-27,32%	484
Actividades informáticas	124	1,18	111	105	1,19	-15,28%	47
Holdings de sociedades españolas.....	3	0,03	3	16	0,18	380,10%	16
Actividades recreativas y culturales	134	1,27	92	788	8,94	488,07%	719
Resto	73	25,62	287	48	24,62	-19,58%	-1
Total	10.526	100,00	6.494	8.810	100,00	-16,30%	6.977

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 5.9
DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA EN ESPAÑA POR COMUNIDAD AUTÓNOMA
(Millones de euros)

Comunidad Autónoma de destino	2002		2003		Variación
	Importe	%	Importe	%	
Andalucía	310	2,95	232	2,63	-25,36%
Aragón.....	40	0,38	20	0,22	-50,87%
Asturias	1.490	14,15	10	0,12	-99,30%
Baleares	109	1,03	313	3,56	188,80%
Canarias	204	1,94	31	0,35	-84,94%
Cantabria.....	15	0,15	1	0,01	-96,22%
Castilla y León.....	265	2,52	7	0,08	-97,41%
Castilla-La Mancha.....	38	0,36	9	0,11	-75,15%
Cataluña	2.787	26,48	1.104	12,53	-60,38%
Comunidad Valenciana	76	0,73	69	0,79	-9,27%
Extremadura.....	8	0,08	36	0,41	344,40%
Galicia	466	4,43	28	0,32	-93,90%
Madrid	4.380	41,61	5.917	67,17	35,10%
Murcia.....	3	0,02	869	9,87	33819,67%
Navarra.....	23	0,22	10	0,12	-55,31%
País Vasco	225	2,14	118	1,34	-47,59%
La Rioja	78	0,74	28	0,31	-64,72%
Ceuta y Melilla	8	0,07	6	0,07	-20,00%
Total	10.526	100,00	8.810	100,00	-16,30%

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Es preciso recordar que en la distribución por Comunidades Autónomas existe un sesgo a favor de las Comunidades de Madrid y, en menor medida, de Cataluña por el efecto «sede social», derivado del hecho de que con frecuencia los inversores extranjeros declaran la Comunidad Autónoma en la que radica la sede social de la empresa en lugar de aquélla en la que se localizan los centros efectivos de producción.

... debido, en parte, al efecto «sede social»

5.4. Flujos de inversión española en el exterior

5.4.1. Evolución general

La inversión española bruta efectiva total en el exterior ascendió durante 2003 a 24.341 millones de euros, con un descenso del 41,61 por 100 respecto a 2002.

El fuerte descenso de la inversión española bruta efectiva, más acusado en ETVEs que en otras empresas...

La inversión bruta de empresas distintas de ETVEs se elevó a 13.258 millones de euros, registrando una caída del 39,06 por 100 respecto al año 2002. En cuanto a la inversión de las ETVEs durante 2003, ascendió a 11.083 millones de euros, con un descenso del 44,4 por 100 respecto a 2002. En este apartado cabe realizar los mismos comentarios que los efectuados al analizar la inversión extranjera en ETVEs españolas.

	2002		2003			
	Bruta	Neta	Bruta		Neta	
			Importe	Variación	Importe	Variación
Inversión efectiva total (1)	41.686	27.666	24.341	-41,61%	19.952	-27,88%
Descontada la de ETVEs	21.755	11.725	13.258	-39,06%	10.043	-14,35%
En ETVEs	19.931	15.941	11.083	-44,40%	9.910	-37,84%

(1) No incluye ni Transmisiones entre residentes ni Reestructuraciones de grupo.
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Las desinversiones efectivas totales en empresas extranjeras distintas de ETVEs se elevaron a 3.216 millones de euros, lo que supone una disminución del 67,94 por 100 con respecto a 2002. La desinversión de las ETVEs registró un importe de 1.173 millones de euros, con una caída del 70,6 por 100 con respecto a 2002.

... unido a la moderación de las desinversiones...

La inversión neta total (inversión neta de empresas distintas de ETVEs más la inversión neta de las ETVEs) disminuyó en 2003 el 27,88 por 100, principalmente por la caída de la inversión neta de ETVEs. La inversión neta (inversión menos desinversión) de empresas distintas de las ETVEs fue de 10.043 millones de euros, con un descenso del 14,35 por 100 respecto al período anterior. La razón obvia por la que la inversión neta descendió menos que la bruta es que las desinversiones en la categoría mencionada registraron una caída aún mayor que las inversiones, como se ha visto en el apartado anterior. Por su parte, la inversión neta de las ETVEs, con un importe de 9.910 millones de euros, fue sólo ligeramente inferior a la bruta, por la misma razón expuesta al comentar la inversión extranjera neta en ETVEs.

... arroja una caída de la inversión neta de un 27,88 por 100

La bonanza económica española y la crisis latinoamericana explican la preferencia por la permanencia de los capitales en España

Resumiendo, la inversión efectiva, descontando la de ETVEs, disminuyó de forma apreciable durante 2003, tanto en términos brutos como netos, aunque la inversión neta disminuyó menos que la bruta por el moderado comportamiento de las desinversiones. Factores como la situación de relativa bonanza económica en España, reflejada en una tasa de crecimiento económico en 2003 superior a la de los grandes países de la Unión Europea como Francia, Alemania, Reino Unido e Italia, y la crisis en Latinoamérica, llevaron consigo en muchos casos la preferencia por la permanencia de los capitales en España. La actitud de «esperar y ver» también se apreció en las desinversiones españolas en el exterior, que mostraron un comportamiento más moderado que en períodos anteriores.

5.4.2. Distribución de las inversiones por países, sectores y Comunidades Autónomas

Países

La UE fue destino de la mitad de las inversiones españolas en empresas distintas de ETVEs

Como refleja el Cuadro 5.11, las inversiones españolas directas brutas de empresas españolas distintas de las ETVEs se destinaron principalmente a países de la

País de destino	2002		Inversión neta	2003			Inversión neta
	Inversión bruta			Inversión bruta			
	Importe	%		Importe	%	Variación	
OCDE	16.625	76,42	10.981	8.590	64,79	-48,33%	7.945
Unión Europea	12.171	55,95	7.212	6.575	49,59	-45,98%	6.215
Alemania	6.134	28,20	5.826	664	5,01	-89,18%	643
Francia	433	1,99	401	543	4,10	25,43%	514
Reino Unido.....	543	2,50	-1.721	1.171	8,83	115,56%	1.170
Irlanda	268	1,23	268	618	4,66	130,50%	618
Italia	121	0,56	112	837	6,31	590,07%	748
Portugal	1.002	4,60	766	1.548	11,67	54,51%	1.425
Ampliación UE.....	45	0,21	18	490	3,70	998,12%	386
República Checa	3	0,01	3	32	0,24	949,29%	32
Hungria.....	22	0,10	-4	408	3,08	1719,20%	304
Polonia.....	17	0,08	17	49	0,37	185,40%	49
OCDE no europeos.....	2.860	13,15	2.744	1.493	11,26	-47,80%	1.370
Estados Unidos	1.396	6,42	1.280	1.414	10,67	1,31%	1.292
Paraísos fiscales.....	266	1,22	42	175	1,32	-33,91%	134
Latinoamérica.....	4.353	20,01	233	2.651	20,00	-39,10%	167
México (1).....	908	4,17	872	664	5,01	-26,88%	-971
Argentina.....	571	2,63	564	368	2,78	-35,58%	363
Brasil	1.701	7,82	-1.926	1.315	9,92	-22,72%	587
Colombia	95	0,44	-37	107	0,81	12,57%	90
Chile	3.134	14,41	217	387	2,92	-87,64%	36
Países asiáticos (2).....	103	0,47	101	43	0,32	-58,71%	9
China	7	0,03	7	24	0,18	271,63%	24
Países africanos.....	342	1,57	302	1.794	13,53	424,07%	1.784
Marruecos	94	0,43	54	1.541	11,62	1539,60%	1.531
Resto del mundo	66	0,30	65	6	0,04	-91,49%	4
Total	21.755	100,00	11.725	13.258	100,00	-39,06%	10.043

(1) Este país se ha incluido en su área geográfica y no en OCDE.
(2) No incluye Japón que se encuentra en el campo de Países OCDE no europeos.
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

OCDE (64,79 por 100) y, dentro de esta área, a países de la Unión Europea (49,59 por 100). Dentro de esta región, el principal país fue Portugal (11,67 por 100), seguido de Reino Unido (8,83 por 100), Italia (6,31 por 100), Alemania (5,01 por 100), Irlanda (4,66 por 100) y Francia (4,10 por 100). En los dos últimos años, los ganadores en esta región fueron Reino Unido, Irlanda y Portugal, siendo Alemania el principal perdedor.

Los países de la ampliación de la Unión Europea se beneficiaron de un incremento de la inversión española bruta, que se multiplicó por diez en 2003 respecto a 2002, si bien desde niveles relativamente bajos. El principal destino fue Hungría, que con una inversión de 408 millones de euros absorbió el 3,08 por 100 de la inversión española total en el exterior.

Los flujos hacia los países de la ampliación se multiplicaron por diez

De los países de la OCDE no europeos, el que en mayor medida atrajo inversión española el pasado año fue Estados Unidos que, con una cifra de 1.414 millones de euros y una participación en la inversión total del 10,67 por 100, asistió a un aumento de la inversión del 1,31 por 100, que se acumula al aumento registrado en 2002 del 7,35 por 100.

EEUU absorbió el 10 por 100 de la inversión española

Entre las restantes regiones destaca Latinoamérica, con una cifra de inversión bruta de 2.651 millones de euros y una participación en el total del 20 por 100, cifra cuasi idéntica a la del año 2002. El principal destino de la región fue Brasil, con una participación del 9,92 por 100. Todos los grandes receptores de inversión española en los últimos años (Argentina, Brasil, México y Chile) sufrieron retrocesos, tanto en 2002 como en 2003, como era de esperar dadas las crisis e incertidumbres que han asolado a esa zona en los tres últimos años. Si se observa la cifra de inversión neta, se constata que fue negativa para México y un 55 por 100 inferior a la bruta en el caso de Brasil, si bien mantuvo el signo positivo.

Latinoamérica recibió el 20 por 100 de la inversión, pese a las fuertes desinversiones en Brasil y México

Otras zonas distintas de la OCDE y Latinoamérica, como África y Asia no merecen apenas mención como receptoras de inversión española, con la honrosa excepción de Marruecos, que en 2003 se benefició de inversiones españolas por un importe de 1.541 millones de euros y una participación en el total del 11,61 por 100.

Marruecos absorbió el 11 por 100 de la inversión

La inversión española neta en los distintos países no difirió sustancialmente de la bruta, excepción hecha de las cifras de inversión en México y en Brasil, ya comentadas en un apartado anterior.

La inversión de las ETVs se dirigió mayoritariamente a la OCDE (86,92 por 100) y, dentro de esta zona, a la Unión Europea (81,05 por 100). Fuera de la OCDE sólo merece reseñarse la inversión en Latinoamérica, que absorbió el 13,08 por 100 del total.

La UE recibió el 81 por 100 de la inversión española en ETVs

Sectores de destino

Los datos ofrecidos por el Cuadro 5.12 permiten analizar la distribución por sectores de destino de la inversión española efectiva de las empresas distintas de las

Alimentación, metalurgia, banca y automóviles fueron los sectores que más inversión española atrajeron

ETVEs. Según dicho cuadro, los sectores que en mayor medida atrajeron inversiones españolas durante 2003 fueron los de alimentación, bebidas y tabaco (17,12 por 100), metalurgia (16,01 por 100), banca (14,24 por 100), transportes y telecomunicaciones (9,79 por 100), comercio (7,96 por 100) y fabricación de minerales no metálicos (7,86 por 100).

Las inversiones de las ETVEs se destinaron fundamentalmente al sector de fabricación de vehículos de motor («Otras manufacturas») y al de industria química (16,23 por 100).

CUADRO 5.12
DISTRIBUCIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR POR SECTORES DE DESTINO
(Millones de euros)

Sector de destino	2002		Inversión neta	2003			Inversión neta
	Inversión bruta			Inversión bruta			
	Importe	%		Importe	%	Variación	
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	73	0,33	11	24	0,18	-67,18%	22
Electricidad, gas y agua	734	3,38	673	433	3,27	-41,03%	371
Producción y distribución de electricidad	615	2,83	554	190	1,43	-69,18%	177
Producción y distribución de gas.....	87	0,40	87	192	1,45	119,82%	192
Industrias extractivas, gas y petróleo..	2.054	9,44	1.551	989	7,46	-51,85%	968
Alimentación, bebidas y tabaco	235	1,08	192	2.270	17,12	866,07%	2.224
Industria del textil y de la confección ..	47	0,22	46	15	0,12	-67,33%	15
Industria del papel, edición y artes gráficas.....	480	2,21	479	96	0,73	-79,94%	85
Industria química, caucho y plástico ...	410	1,89	394	769	5,80	87,46%	627
Industria química	308	1,42	292	751	5,67	143,98%	609
Otras manufacturas.....	2.062	9,48	1.876	3.344	25,22	62,18%	3.142
Metalurgia	334	1,53	319	2.123	16,01	535,68%	2.123
Productos metálicos excepto maquinaria.....	1.357	6,24	1.231	1.042	7,86	-23,20%	881
Vehículos a motor y componentes ..	164	0,76	121	93	0,70	-43,55%	63
Construcción	1.033	4,75	318	54	0,41	-94,76%	51
Comercio	1.297	5,96	1.116	1.056	7,96	18,63%	1.005
Hostelería.....	347	1,60	345	207	1,56	-40,34%	206
Transportes y comunicaciones	7.593	34,90	7.531	1.298	9,79	-82,90%	1.277
Telecomunicaciones	6.959	31,99	6.921	398	3,00	-94,28%	377
Intermediación financiera, banca y seguros.....	3.942	18,12	-2.812	2.203	16,62	-44,11%	-358
Banca y actividades anexas.....	3.790	17,42	-2.898	1.887	14,24	-50,19%	-543
Actividades inmobiliarias y servicios ...	1.227	5,64	-164	444	3,35	-63,78%	356
Actividades de base de datos	297	1,36	278	185	1,40	-37,52%	182
Resto.....	219	1,01	171	54	0,41	-75,29%	51
Total	21.755	100,00	11.725	13.258	100,00	-39,06%	10.043

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Sectores de origen

Holdings y ETVEs emiten más de la mitad de la inversión española en el extranjero

Durante 2003 el principal sector de origen de las inversiones fue el de las empresas holding y las ETVEs (55,19 por 100). Entre las empresas distintas de las ETVEs, el principal sector de origen fue el metalúrgico (8,47 por 100), seguido del bancario (6,60 por 100), alimentación, bebidas y tabaco (6,05 por 100), industrias extractivas (4,07 por 100) y transportes y telecomunicaciones (4,06 por 100). Como puede apreciarse, la distribución por sector de origen coincide a grandes rasgos con la distribución por sector de destino, lo que resulta lógico dado que la especialización sectorial de las empresas alcanza también por regla general a sus inversiones en el exterior.

Comunidades Autónomas de origen

La distribución de la inversión por Comunidades Autónomas de origen de los inversores se ofrece en el Cuadro 5.13. Al igual que ocurre con las inversiones extranjeras en España, se pone de manifiesto un sesgo a favor de las grandes Comunidades como Madrid y Cataluña, que fueron durante 2003 el origen del 68,24 por 100 y 16,75 por 100, respectivamente, de las inversiones. A mucha mayor distancia les siguieron Baleares (4,37 por 100), Comunidad Valenciana (4,29 por 100) y País Vasco (3,48 por 100). Comparando estos datos con los de los dos años anteriores, se aprecia en 2003 una ganancia sostenida en términos absolutos y relativos de Baleares. Las Comunidades perdedoras en términos absolutos y relativos respecto a los dos años anteriores fueron País Vasco, Cantabria y Galicia.

El 85 por 100 de la inversión española en el extranjero procede de Madrid y Cataluña

Comunidad Autónoma de destino	2002		2003 (1)		Variación
	Importe	%	Importe	%	
Andalucía	143	0,66	63	0,47	-56,40%
Aragón	280	1,29	49	0,37	-82,56%
Asturias	2.099	9,65	59	0,45	-97,18%
Baleares	155	0,71	579	4,37	273,21%
Canarias	31	0,14	1	0,00	-98,30%
Cantabria	326	1,50	19	0,14	-94,29%
Castilla y León	47	0,22	23	0,17	-51,85%
Castilla-La Mancha	3	0,01	14	0,10	367,82%
Cataluña	2.386	10,97	2.220	16,75	-6,94%
Comunidad Valenciana	842	3,87	568	4,29	-32,50%
Extremadura	7	0,03	2	0,02	-67,24%
Galicia	282	1,30	111	0,84	-60,52%
Madrid	13.603	62,53	9.048	68,24	-33,49%
Murcia	2	0,01	10	0,08	537,16%
Navarra	5	0,02	15	0,11	179,51%
País Vasco	1.543	7,09	462	3,48	-70,07%
La Rioja	0	0,00	15	0,11	N.C.
Ceuta y Melilla	0	0,00	0	0,00	208,83%
Total	21.755	100,00	13.258	100,00	-39,06%

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

5.5. Posición de inversión internacional de España en 2003

Según los datos de Balanza de Pagos del Banco de España, el *stock* de inversión española en el exterior ascendía a finales de 2003 a 787.122 millones de euros, con un incremento del 9,36 por 100 respecto al año anterior. Por su parte, el *stock* de inversión extranjera en España alcanzó 1,07 billones de euros, lo que supone un crecimiento del 13,26 por 100. Estas cantidades representan, respectivamente, el 106 y el 145 por 100 del PIB español en 2003 (a precios corrientes), frente al 103 y 137 por 100 de 2002; la integración financiera internacional de la economía española es, por tanto, mayor.

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

5.5.1. Inversiones directas

A finales de 2003, el *stock* de inversión directa recibida era superior al de la emitida en más de 24.000 millones de euros. Nuestra economía ha consolidado su condición

España se consolida como receptora neta de inversión directa...

de receptor neto de IDE alcanzada en 2002, tras dos ejercicios con posición neta inversora debido al impulso de las inversiones españolas en Latinoamérica.

La IDE representa más del 29 por 100 de la inversión española en el exterior. De ella, casi el 93 por 100 corresponde a tenencia de acciones y otras formas de participación, y el resto es financiación a empresas relacionadas.

El peso de la IDE en el *stock* de inversión extranjera en España ascendió al 23 por 100, correspondiendo a acciones y otras formas de participación y a financiación a empresas relacionadas, respectivamente, el 75 y el 25 por 100.

5.5.2. Inversiones de cartera

... y recorta el saldo deudor en inversión de cartera

España mantuvo su posición de receptor neto de inversión de cartera (en adelante, IC), aunque con una importante reducción de la diferencia entre los *stocks* recibido y emitido: 75.000 millones de euros en 2003, frente a 100.000 en 2002.

La IC recibida creció un 30 por 100...

La IC supuso casi el 44 por 100 de la inversión española en el exterior, tras haber experimentado un crecimiento anual del 30 por 100. La tenencia de bonos y obligaciones representó casi el 73 por 100 de la IC emitida, frente al 19 por 100 de acciones y fondos de inversión, y al 8 por 100 de instrumentos del mercado monetario e inversiones del Banco de España.

... y la emitida aumentó un 15 por 100

Más del 38 por 100 del *stock* de inversión recibida fue IC; dos tercios correspondieron a bonos y obligaciones y un tercio, a acciones y fondos de inversión. La tasa de crecimiento de la IC recibida fue del 15,2 por 100.

5.5.3. Otras inversiones

España se consolida como receptora neta de otras inversiones

La economía española es clara receptora neta de otras inversiones (en adelante, OI). El *stock* recibido es superior al doble del emitido, ascendiendo el saldo a más de 210.000 millones de euros, frente a una diferencia de 160.000 millones en 2002.

El *stock* de OI emitida representa el 27 por 100 de la inversión española en el exterior. Dentro de ella, un 72 por 100 correspondió a depósitos de españoles en entidades extranjeras; un 15 por 100, a préstamos a residentes en el extranjero; y algo más del 12 por 100, a créditos comerciales, inversiones del Banco de España...

Los depósitos de no residentes han crecido un 16 por 100

La partida OI englobó el 39 por 100 de la inversión extranjera en España. Más de tres cuartas partes de las OI recibida correspondieron a depósitos en entidades españolas de no residentes en España, que afianzan su condición de principal fuente de financiación externa de nuestra economía, con un crecimiento interanual de más del 16 por 100. El resto fueron créditos de entidades extranjeras a residentes en España.

5.5.4. Reservas

El volumen de reservas custodiadas por el Banco de España cayó significativamente. Como consecuencia de ello, su peso relativo sobre los activos totales de la economía española frente al exterior se redujo, pasando del 5,34 al 2,70 por 100.

Las reservas del Banco de España se redujeron a la mitad

A finales de 2003, la posición neta global de España era deudora por un valor de 290.000 millones de euros, un 39 por 100 del PIB del ejercicio, frente al 33 por 100 de 2002.

Recuadro 5.1

Diferencias entre los datos sobre Inversiones Exteriores Directas del Registro de Inversiones y del Banco de España

A. Similitudes

Tanto el Registro de Inversiones Exteriores (RIE) como el Banco de España (BE) contabilizan como inversión directa las inversiones (ya realizadas) mediante la participación de no residentes en el capital social o dotación de empresas españolas cuando dicha participación permita al inversor influir sobre la gestión de la empresa. Se presume que ello ocurre cuando el inversor posee al menos el 10 por 100 del capital social. Este criterio se corresponde con lo establecido en el V Manual de Balanza de Pagos del FMI.

B. Diferencias

I. Diferencias conceptuales:

- a) El Registro de Inversiones Exteriores (RIE) no incluye los préstamos entre matriz y filial, mientras que el Banco de España (BE) sí lo hace.
- b) El RIE no incluye la inversión en *inmuebles*, lo que sí hace el BE.
- c) El BE únicamente publica datos de *inversión neta* (inversión bruta menos desinversión), mientras que el RIE publica datos tanto de inversión neta como de inversión bruta.
- d) El RIE ofrece datos de inversión *distribuidos* por tipo de operación, sector de actividad, país y Comunidad Autónoma, mientras que el Banco de España tan sólo desglosa los flujos por las categorías de «Administración Pública», «Institución Financiera Monetaria» y «Otros Sectores Residentes» de la parte residente de la transacción.

II. Diferencias por desfases de contabilización:

- El BE sólo registra las inversiones en la medida en que éstas son *desembolsadas*. Ello significa que si, por ejemplo, una inversión se desembolsa en cuatro fases, a lo largo de dos años, el BE efectuará cuatro registros y la inversión sólo quedará plenamente registrada al cabo de dos años.
- El RIE registra las inversiones por el importe íntegro que consta en el documento de formalización (escritura, etcétera) y de una sola vez. El desfase de registro es de un mes desde la formalización de la inversión, ya que ese es el plazo máximo otorgado por la legislación para la declaración de las inversiones.

Fuente: Registro de Inversiones.

CUADRO 5.14
POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA
 (Millones de euros)

	2000		2001		2002		2003	
	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Inversiones directas	171.847	155.759	209.592	187.515	214.743	225.295	223.030	247.535
Acciones y otras formas de participación.	158.803	129.955	189.007	150.244	196.873	174.445	207.118	186.325
Financiación a empresas relacionadas	13.043	25.804	20.585	37.272	17.870	50.850	15.913	61.210
Inversiones de cartera	193.719	310.384	232.765	332.831	258.345	357.748	336.169	412.162
Acciones y fondos de inversión	83.927	147.521	74.623	144.151	50.675	116.962	64.587	147.458
Bonos y obligaciones	101.340	157.702	146.892	185.381	200.595	235.980	245.063	257.486
Otras inversiones	205.228	306.842	193.462	345.734	208.247	368.092	206.694	417.549
Préstamos	27.744	70.429	32.951	88.604	31.772	93.096	32.316	99.561
Depósitos	127.819	235.580	125.592	256.223	147.309	273.244	148.950	317.444
Reservas	38.234	—	38.865	—	38.431	—	21.229	—
Total	609.027	772.985	674.684	866.080	719.766	951.135	787.122	1.077.246

El desglose sólo muestra las subpartidas de mayor significatividad dentro de cada partida.

Las partidas «inversiones de cartera» y «otras inversiones» incluyen las realizadas por el Banco de España.

Los flujos de inversión se computan al precio de la transacción. Los stocks a final de año incluyen también revalorizaciones y otros cambios en volumen (bajas de créditos fallidos...). Por ello, flujo y diferencia de stock no coinciden.

Fuente: *Balanza de Pagos. Banco de España.*