

## Capítulo 5

# Inversiones extranjeras

### 5.1. Introducción

Gracias al importante aumento de la inversión extranjera directa (IED) hacia los países en vías de desarrollo (PVD) que tuvo lugar el año 2004, se consiguió invertir la tendencia a la baja de esta magnitud, que ya duraba tres años.

*Los flujos mundiales de IED crecieron por primera vez desde 2001*

Las *entradas mundiales de IED* totalizaron en 2004 los 648.100 millones de dólares, superando a las de 2003 en un 2,45 por 100. *Las entradas en los PVD* ascendieron a los 233.200 millones de dólares, un 40,23 por 100 más que en 2003, presentando la tendencia inversa *las entradas en los países desarrollados (PD)*, ya que fueron 380.000 millones de dólares o un 14,07 por 100 menos que en 2003. De esta forma, éstos últimos supusieron el 58,63 por 100 de las entradas mundiales de IED, mientras que los PVD formaban el 35,98 por 100 del total, el porcentaje más alto desde 1997. Por países, EEUU conservó el primer puesto como receptor de inversiones (14,80 por 100), seguido por el Reino Unido y China.

*El crecimiento de la IED en los PVD compensa la caída en los PD*

Hay muchas razones para explicar este fuerte crecimiento de la IED en los PVD a lo largo de 2004: las empresas de muchos sectores se han visto empujadas a tratar de aumentar su competitividad, lo que pueden conseguir por varios caminos, entre ellos, incrementar su actividad en los mercados de las economías emergentes y tratar de beneficiarse de economías de escala, reduciendo los costes de producción. También debe señalarse que el aumento de los precios de muchos productos básicos estimula la IED hacia los países con abundantes recursos naturales. Tanto en algunos PD como PVD, este aumento de entradas tuvo relación con la recuperación de fusiones y adquisiciones transfronterizas (FAS).

*El crecimiento de la IED en los PVD se debe a varias razones como el deseo de aumentar la competitividad y el aumento de los precios de muchos productos básicos*

Siempre que continúe el crecimiento económico, existen perspectivas de que esta tendencia prosiga en 2005.

*Las previsiones para 2005 son positivas*

Sin embargo, la cifra de 2004 se encuentra lejos todavía de la cifra récord del año 2000, en el que la IED alcanzó los 1,4 billones de dólares y de la del año 2001, con 825.900 millones de dólares.

*Pero estamos todavía lejos de la cifra récord de 2000*

Las *salidas mundiales de IED* aumentaron en 2004 un 18,38 por 100, alcanzando los 730.300 millones de dólares, de los que 637.400 procedieron de *empresas domiciliadas en PD* y, de esta cifra, casi el 50 por 100 provino de EEUU, Reino Unido y Luxemburgo. Los *PD* han continuado en su papel de exportadores netos de capital en forma de IED: sus salidas netas superaron a las entradas netas en 260.000 millones de dólares. Si bien las salidas netas de la Unión Europea, con 279.800 millones de dólares, se redujeron un 24,87 por 100 frente a 2003, arrojando la cantidad más baja en los últimos siete años, la mayor parte de los otros PD aumentó sus inversiones extranjeras, debiendo señalarse el notable aumento del

92,04 por 100 de EEUU, que invirtió la cantidad récord de 229.300 millones de dólares.

El Fondo Mundial de IED ha llegado a los 9 billones de dólares

Se estima que *el Fondo Mundial de IED* ha llegado en 2004 a los 9 billones de dólares, resultado de la inversión de unas 70.000 empresas transnacionales y sus 690.000 filiales situadas fuera de sus fronteras.

CUADRO 5.1 DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE LAS ENTRADAS Y SALIDAS DE IED, 2001-2004 (En miles de millones de dólares)								
Región/país	Entradas de IED				Salidas de IED			
	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Economías desarrolladas.....	596,3	547,8	442,2	380,0	662,2	599,9	577,3	637,4
Unión Europea.....	382,6	420,4	338,7	216,4	433,9	384,5	372,4	279,8
Estados Unidos.....	159,5	71,3	56,8	95,9	124,9	134,9	119,4	229,3
Japón.....	6,2	9,2	6,3	7,8	38,3	32,3	28,8	31,0
Otros países desarrollados.....	36,7	39,6	19,6	52,9	65,1	48,2	56,7	97,3
Economías en desarrollo.....	217,8	155,5	166,3	233,2	78,6	47,8	29,0	83,2
África.....	20,0	13,0	18,0	18,1	-2,6	0,4	102	2,8
América Latina y Caribe.....	89,1	50,5	46,9	67,5	29,1	11,4	10,6	10,9
Asia y Oceanía.....	108,7	92,0	101,4	147,6	52,0	36,0	17,2	69,4
Asia occidental.....	7,1	5,7	6,5	9,8	1,1	0,9	-4,0	0,0
Asia oriental.....	78,7	67,3	72,1	105,0	26,1	27,6	14,4	53,5
China.....	46,9	52,7	53,5	60,6	6,9	2,5	-0,2	1,8
Asia meridional.....	4,1	4,5	5,3	7,0	1,4	1,1	1,0	2,3
Asia suroriental.....	18,8	14,5	17,4	25,7	23,3	6,4	5,8	13,6
Europa suroriental y CEI.....	11,8	12,8	24,1	34,9	2,7	4,5	10,6	9,7
CEI.....	7,3	9,0	15,7	24,1	2,5	3,9	10,4	9,5
<b>Todo el mundo.....</b>	<b>825,9</b>	<b>716,1</b>	<b>632,6</b>	<b>648,1</b>	<b>743,5</b>	<b>652,2</b>	<b>616,9</b>	<b>730,3</b>

Fuente: UNCTAD, *World Investment Report 2005*.

## 5.2. Flujos mundiales de inversión directa

### 5.2.1. Países desarrollados

La IED hacia países desarrollados cae por cuarto año consecutivo

Como ya hemos señalado, *las entradas de IED en los países desarrollados* (PD) en 2004, fueron de 380.000 millones de dólares o un 14,07 por 100 menos que en 2003. Ello se debe en buena parte al escaso crecimiento económico de los grandes países de los que procede la inversión, el bajo tono de las adquisiciones y fusiones de empresas, la consolidación de las grandes inversiones de la pasada década y al pago de los préstamos entre las empresas (especialmente en Bélgica, Alemania y Holanda).

Igualmente, *por países*, EEUU conservó el primer puesto como receptor de inversiones (14,80 por 100), seguido por el Reino Unido y China.

Según la UNCTAD, los flujos mundiales de IED aumentarán a corto y medio plazo por varias razones, aunque también hay otras que juegan a la contra

Las previsiones de la UNCTAD son que los *flujos mundiales de IED* evolucionarán positivamente, tanto a corto plazo, el año 2005, como a medio, en 2006 y 2007, si bien su magnitud dependerá de países y sectores. Los factores que juegan a favor de esta previsión son el mayor crecimiento del PIB mundial, el bajo nivel de los tipos de interés, la mayor inversión interna, el aumento de la producción industrial, la tendencia de las bolsas al alza y los mejores resultados de las multinacionales. Las encuestas llevadas a cabo por esta organización han encontrado también una mejora de la confianza de los inversores y el aumento

del número y volumen de los proyectos de inversiones extranjeras. A pesar de ello, habría que considerar otros factores que juegan en contra: la inestabilidad de los precios petrolíferos, un eventual resurgimiento del proteccionismo, los conflictos regionales, el terrorismo y la ausencia de reformas estructurales en algunos países.

### 5.2.2. África

Las *entradas de IED en África* de 2003 se repitieron prácticamente en 2004: 18.100 frente a 18.000 millones de dólares. Debe señalarse que África representa únicamente el 2,79 por 100 de las entradas de IED mundiales.

*Las entradas de IED en África repiten los valores de 2003*

La parte principal de estas inversiones se dirige a la explotación de recursos naturales, impulsados por el fuerte incremento de los precios de las primeras materias y el aumento de la demanda de oro, diamantes, petróleo, platino y paladio.

*Estos flujos fueron casi todos a la explotación de recursos naturales*

Los *principales receptores* fueron Angola, Guinea Ecuatorial, Nigeria, Sudán y Egipto, constituyendo algo menos del 50 por 100 de todas las entradas de IED en África. Puede señalarse que disminuyeron en otro importante receptor de IED: Sudáfrica. *La mayor parte de las inversiones provino* de Europa: Francia, Holanda y Reino Unido; si añadimos Sudáfrica y EEUU, obtendríamos más del 50 por 100 de las entradas de IED en esta parte del mundo.

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 IED.

*...pero los flujos deberían aumentar, al mantenerse altos los precios de una serie de materias primas*

### 5.2.3. Asia y Oceanía

La región de Asia y Oceanía fue la mayor receptora y, a la vez, fuente de IED dentro de los PVD.

Las razones principales fueron el crecimiento económico, los cambios en políticas de inversión extranjera, el aumento de los beneficios empresariales, un mayor número de fusiones y adquisiciones en la región y una mayor integración regional, básicamente entre el noreste asiático y el sudeste asiático, lo que incentiva las redes de producción y los flujos de IED intrarregionales. Puede citarse el que la Asociación de Naciones de Asia Suroriental (ASEAN) y China hayan firmado un acuerdo para la creación de una zona de libre comercio en 2010 y que varios países asiáticos firmasen acuerdos de libre comercio con EEUU.

*Esta región atrajo* en 2004, 147.600 millones de IED, esto es 46.200 millones o un 45,56 por 100 más que el año anterior, lo que ha constituido el mayor incremento histórico.

Esta región también se ha convertido en un importante *origen de la IED*. En 2004, las salidas de la región se multiplicaron por 4 y llegaron a 69.400 millones de dólares,

debido, sobre todo a Hong Kong, pero también a las empresas transnacionales (ETN) de otras partes de Asia oriental y suroriental, siendo intrarregionales la mayor parte de estas inversiones, aunque también creciesen las inversiones interregionales. A título de ejemplo, una de las razones que hicieron crecer más las inversiones procedentes de China fue la creciente demanda de recursos naturales, que ha dado lugar a importantes proyectos de inversión en Latinoamérica. Igual ocurrió con las ETN indias, que han invertido importantes cantidades en recursos naturales en otras regiones, principalmente en África y Rusia. También han aumentado las inversiones asiáticas en PD: en 2004 hubo importantes adquisiciones de empresas de EEUU y la UE por parte de ETN chinas e indias.

#### 5.2.4. Latinoamérica y el Caribe

*Después de cuatro años de caída, al IED en Latinoamérica y Caribe aumentó un 44 por 100 por la mejora de la economía y las medidas políticas*

Después de haberse reducido durante cuatro años, en 2004 hubo un importante incremento de *los flujos de IED* en Latinoamérica y el Caribe, produciéndose unas *entradas de IED* de 67.500 millones de dólares, con un incremento del 43,92 por 100 frente a 2003, a lo que contribuyeron la recuperación económica de esta región, el mayor crecimiento de la economía mundial y el aumento de los precios de los productos básicos.

Los *receptores más importantes* fueron Brasil y México, con unas entradas de unos 18.000 y 17.000 millones de dólares respectivamente. Si añadimos Chile y Argentina, tendríamos unas dos terceras partes de las entradas totales de IED en 2004.

La mejor situación económica y los esfuerzos por racionalizar los trámites de las inversiones deberían mejorar las previsiones de IED en la región en los próximos años.

#### 5.2.5. Europa Central y Oriental

*Las entradas de IED aumentan por cuarto año consecutivo y llegan a una cifra récord*

Las *entradas de IED* en Europa suroriental y la CEI, nuevo grupo de la reclasificación que han hecho las Naciones Unidas, aumentaron por cuarto año consecutivo y llegaron a la cifra récord de 34.900 millones de dólares, esto es un 44,81 por 100 más que en 2003.

*En Europa suroriental el aumento se debe a las privatizaciones y en la CEI a los altos precios del petróleo y gas*

Podemos señalar que estas entradas tuvieron una evolución distinta en las dos subregiones por diferentes razones: en Europa suroriental el crecimiento de las entradas de IED comenzó en 2003, lo que fue resultado de las privatizaciones, haciendo que casi se triplicasen y llegando a unos 11.000 millones de dólares en 2004. Por otra parte, en la CEI, se pasó de unos 5.000 millones de dólares en 2000 a unos 24.000 millones en 2004, debido, en buena parte, a los altos precios del petróleo y gas natural.

Se trata de la única región que quedó a salvo de la disminución de los años 2001-2003 en los flujos mundiales de IED.

Rusia es el mayor receptor de entradas de IED de toda la región con unos 10.000 millones de dólares.

### 5.3. Flujos de inversión extranjera en España

#### 5.3.1. Evolución general

##### 5.3.1.1. Inversión total

La IED *bruta total* en España durante 2005 se elevó a 16.618 millones de euros, lo que representa un descenso de un 10,6 por 100 frente a la cifra de 2004. Si nos remontamos a los 38.309 millones de 2000, año en que esta cifra empezó a caer, la cifra del año pasado constituye un 43 por 100 de la misma.

La IED bruta total disminuye en un 10,6 por 100 en 2005

CUADRO 5.2 INVERSIÓN TOTAL (Millones de euros)								
	Año 2003		Año 2004		Año 2005			
	Inv. bruta	Inv. neta	Inv. bruta	Inv. neta	Importe		Variación 05/04	
					Bruta	Neta	Bruta	Neta
Inversión total (1).....	18.178	14.802	18.581	9.055	16.618	10.276	-10,6	13,5
Inversión excluidas ETVES .....	10.252	6.886	11.680	2.324	14.433	8.309	23,6	257,5
En sociedades no cotizadas.....	10.241	7.799	11.508	3.769	14.380	8.277	25,0	119,6
En sociedades cotizadas.....	11	-913	172	-1.444	52	33	-69,6	102,3
Inversión en ETVES (2).....	7.927	7.916	6.901	6.731	2.185	1.967	-68,3	-70,8

(1) No incluye ni Transmisiones 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.

La IED *bruta en ETVEs*, con 2.185 millones de euros, tuvo una importante reducción del 68,3 por 100 frente al año anterior, que para un total, *en términos netos* de 1.967 millones, se tradujo en una caída del 70,8 por 100. Sin ETVEs, la IED bruta fue de 14.443 millones de euros (aumento del 23,6 por 100 frente a 2004) y *neta* de 8.309 millones (aumento del 257,5 por 100 frente a 2004). En gran medida, este aumento se debe a una importante operación de inversión en el sector de telecomunicaciones.

...pero si quitamos las ETVEs, la inversión bruta ha crecido el 23,6 por 100 y la inversión neta lo ha hecho el 257,5 por 100, debido a una adquisición en telecomunicaciones

Las operaciones entre no residentes que suponen un cambio en la propiedad de empresas españolas, son anotadas en el Registro pero no se incluyen en las cifras de inversión extranjeras por cuanto no implican variación de activos frente al exterior. No obstante, el volumen de este tipo de operaciones puede resultar de interés como indicador de la integración de las empresas españolas en el mercado global de inversión. En su mayor parte se trata de operaciones de reestructuración dentro del mismo grupo empresarial.

CUADRO 5.3 OTRAS OPERACIONES REGISTRADAS (1) (Millones de euros)			
	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Transmisiones entre no residentes de distinto grupo .....	1.194	958	1.053
Reestructuraciones de grupo			
Transmisiones entre no residentes del mismo grupo .....	15.030	8.909	7.259
Otras operaciones de reestructuración			
Inversiones.....	7.089	4.923	3.214
Desinversiones .....	10.239	8.347	5.013

(1) Operaciones entre no residentes que suponen un cambio en el titular de una inversión en España.  
 Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Con ello puede verse cómo las inversiones en ETVEs distorsionan el panorama de la inversión extranjera, enmascarando su verdadera evolución, ya que la que hemos descrito 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.

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 empresariales. 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.

...aunque estamos lejos de la cifras del año 2000

En *términos netos*, la IED en España fue en 2005 de 10.276 millones de euros, esto es, un aumento del 13,5 por 100 frente a 2004, si bien la primera cifra representa sólo un 35,0 por 100 del total correspondiente al citado año 2000.

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

#### *5.3.2.1. Tipo de operación*

El 89 por 100 de las inversiones brutas sin ETVEs fueron del tipo greenfield

La IED *bruta, excluidas ETVEs*, aparece desglosada en Constituciones, Ampliaciones o Adquisiciones de sociedades (Cuadro 5.4). Las dos primeras se refieren a *Nueva Producción de bienes y servicios*. Esta expresión constituye una traducción aproximada de lo que en la terminología internacional se denomina *greenfield investment* y suponen el 89 por 100 de las inversiones.

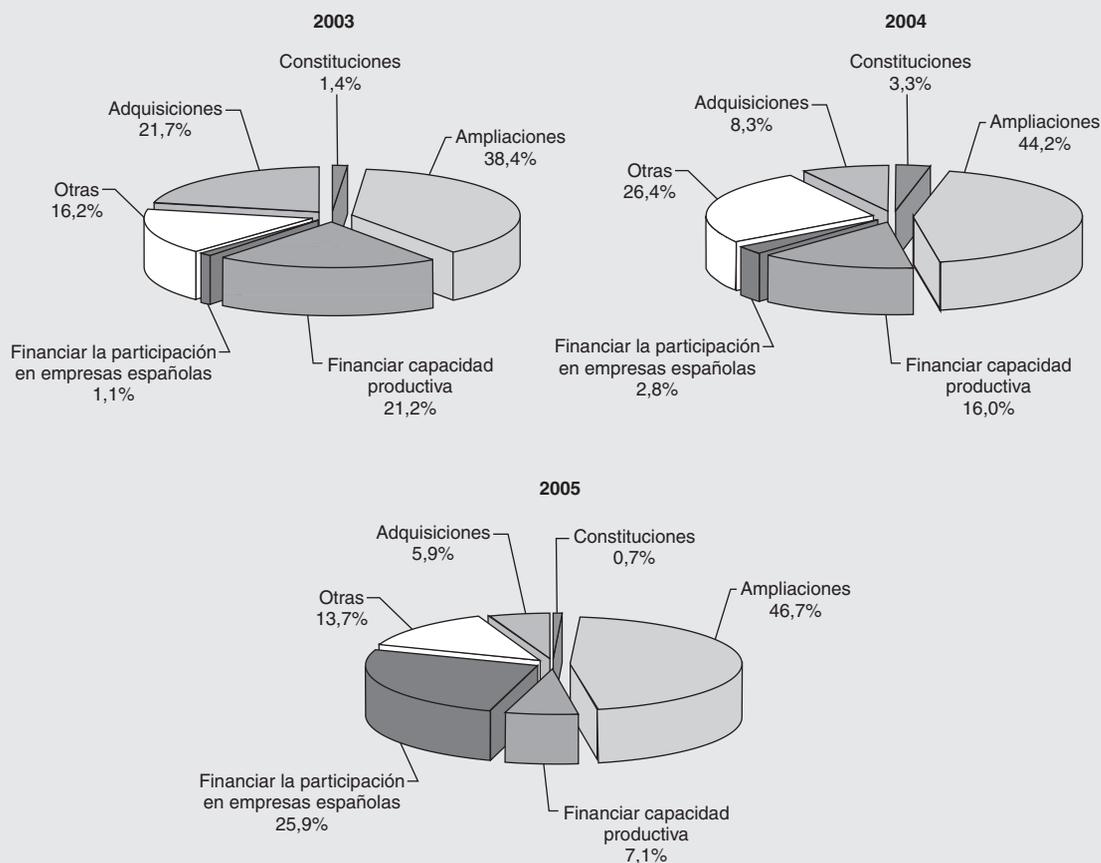
Las operaciones incluidas en esta categoría incluyen *Constituciones de empresas* (201 millones de euros o 1,4 por 100 del total) y *Ampliaciones de capital* (12.647 millones de euros o 87,6 por 100 del total) con fines de expansión de la capacidad productiva.

Las *Adquisiciones (mergers & acquisitions* en la terminología internacional) representaron el 11 por 100 de la inversión total, por un importe de 1.585 millones de euros. 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 y no a la empresa.

Las *operaciones de desinversión* representaron 6.123 millones de euros, una caída del 34,5 por 100 respecto al año anterior. En su mayor parte (72,5 por 100) se deben a

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

	Año 2003		Año 2004		Año 2005		
	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	% Variación 05/04
<b>Constituciones</b> .....	<b>235</b>	<b>2,3</b>	<b>687</b>	<b>5,9</b>	<b>201</b>	<b>1,4</b>	<b>-70,7</b>
<b>Ampliaciones</b> .....	<b>6.399</b>	<b>62,4</b>	<b>9.257</b>	<b>79,3</b>	<b>12.647</b>	<b>87,6</b>	<b>36,6</b>
Financiar capacidad productiva.....	3.524	34,4	3.148	27,0	1.913	13,3	-39,2
Financiar la participación en empresas españolas.....	179	1,7	591	5,1	7.024	48,7	1.089,0
Otras.....	2.696	26,3	5.518	47,2	3.709	25,7	-60,7
<b>Adquisiciones</b> .....	<b>3.617</b>	<b>35,3</b>	<b>1736</b>	<b>14,9</b>	<b>1.585</b>	<b>11,0</b>	<b>-8,7</b>
<b>Total</b> .....	<b>10.252</b>	<b>100,0</b>	<b>11.680</b>	<b>100,0</b>	<b>14.433</b>	<b>100,0</b>	<b>23,6</b>



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

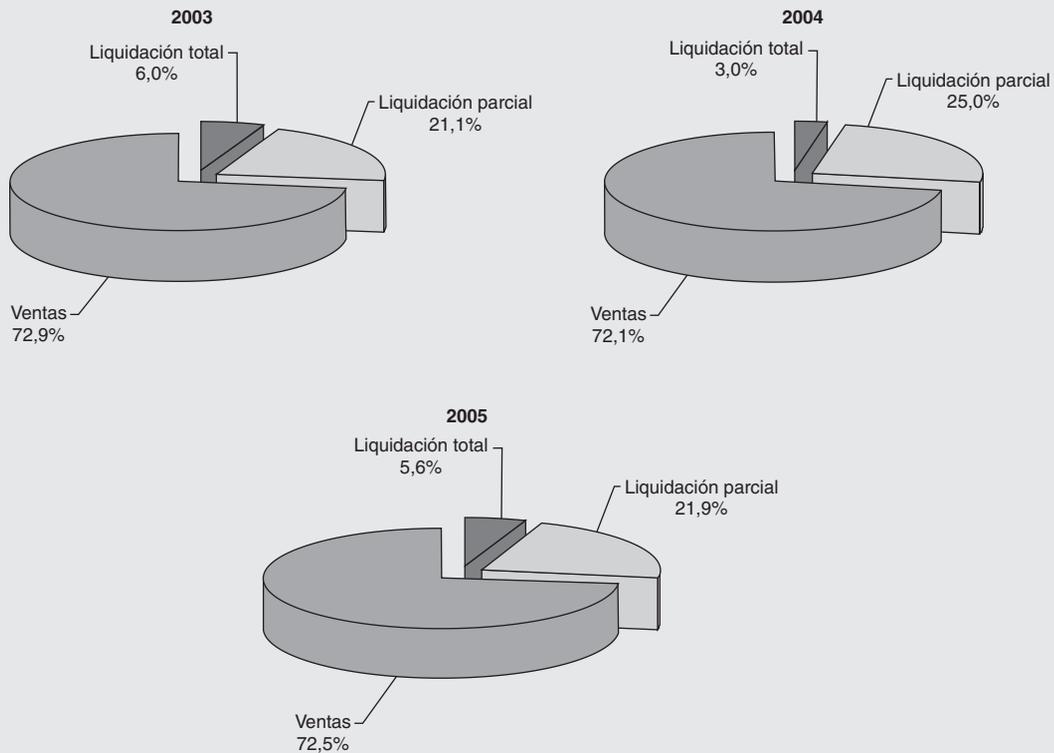
la nacionalización de empresas extranjeras que han sido adquiridas por inversores nacionales.

*El 72,5 por 100 de las desinversiones fueron ventas a inversores nacionales*

El Cuadro 5.5 muestra la distribución de las mismas entre *Liquidaciones* (1.686 millones de euros o 27,5 por 100) y *Ventas* (4.437 millones de euros 72,5 por 100 del total). La mayoría de las *Liquidaciones* fueron *parciales*, reducciones de capital, (1.343 millones de euros o 21,9 por 100 del total) y sólo 343 millones de euros o el 5,6 por 100 del total representaron liquidaciones totales, esto es, disoluciones.

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

	Año 2003		Año 2004		Año 2005		% Variación 05/04
	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	
<b>Liquidaciones</b> .....	<b>912</b>	<b>27,1</b>	<b>2.614</b>	<b>27,9</b>	<b>1.686</b>	<b>27,5</b>	<b>-35,5</b>
Liquidación total.....	201	6,0	278	3,0	343	5,6	23,4
Liquidación parcial.....	711	21,1	2.336	25,0	1.343	21,9	-42,5
<b>Ventas</b> .....	<b>2.454</b>	<b>72,9</b>	<b>6.742</b>	<b>72,1</b>	<b>4.437</b>	<b>72,5</b>	<b>-34,2</b>
<b>Total</b> .....	<b>3.366</b>	<b>100,0</b>	<b>9.355</b>	<b>100,0</b>	<b>6.123</b>	<b>100,0</b>	<b>-34,5</b>



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

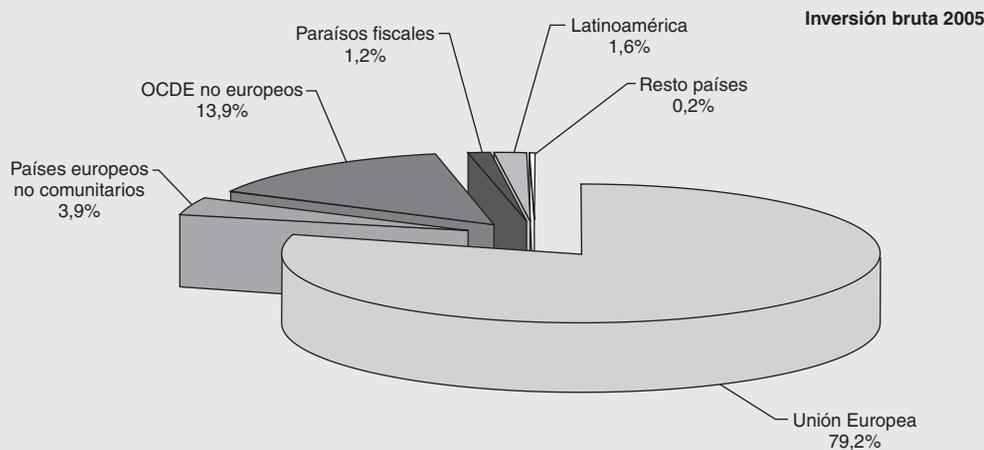
### 5.3.2.2. Países de origen inmediato y último

Los principales países de origen inmediato de las inversiones fueron Países Bajos y EEUU

La distribución de la *inversión bruta sin ETVEs por país inmediato* está reflejada en el Cuadros 5.6 y 5.7 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 (13.988 millones de euros o el 96,9 por 100). Dentro de ésta, la Unión Europea fue responsable del 79,2 por 100 de las inversiones u 11.424 millones de euros. Los *países principales* de origen fueron, por este orden, Países Bajos (48,7 por 100 o 7.028 millones de euros), EEUU (13,3 por 100 o 1.920 millones de euros), Alemania (8,3 por 100 o 1.194 millones de euros) Luxemburgo (7,7 por 100 o 1.118 millones de euros), Francia (4,1 por 100 o 585 millones de euros), Reino Unido (3,9 por 100 o 561 millones de euros) y Suiza (3,8 por 100 o 547 millones de euros). Los cambios con respecto a 2004 se deben casi exclusivamente a la realización de operaciones de magnitud apreciable que, en un período tan corto como el año natural, tienen una incidencia significativa en las cifras globales.

**CUADRO 5.6  
PAÍS DE ORIGEN INMEDIATO  
(Millones de euros)**

País	Año 2003	Año 2004		Año 2005		
	Inversión bruta	Inversión bruta		Inversión bruta		
		Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	% Variación 05/04
<b>OCDE</b> .....	<b>9.835</b>	<b>11.061</b>	<b>94,7</b>	<b>13.988</b>	<b>96,9</b>	<b>26,5</b>
<b>Unión Europea</b> .....	<b>8.962</b>	<b>10.251</b>	<b>87,8</b>	<b>11.424</b>	<b>79,2</b>	<b>11,4</b>
Antiguos países UE .....	8.947	10.239	87,7	11.419	79,1	11,5
Países europeos no comunitarios .....	190	139	1,2	559	3,9	301,3
OCDE no europeos .....	683	672	5,8	2.004	13,9	198,3
Paraísos fiscales .....	212	193	1,6	180	1,2	-6,4
Latinoamérica .....	139	353	3,0	232	1,6	-34,3
Resto países .....	65	73	0,6	33	0,2	-55,2
<b>Total</b> .....	<b>10.252</b>	<b>11.680</b>	<b>100,0</b>	<b>14.433</b>	<b>100,0</b>	<b>23,6</b>



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

**CUADRO 5.7  
PRINCIPALES PAÍSES DE ORIGEN INMEDIATO  
(Millones de euros)**

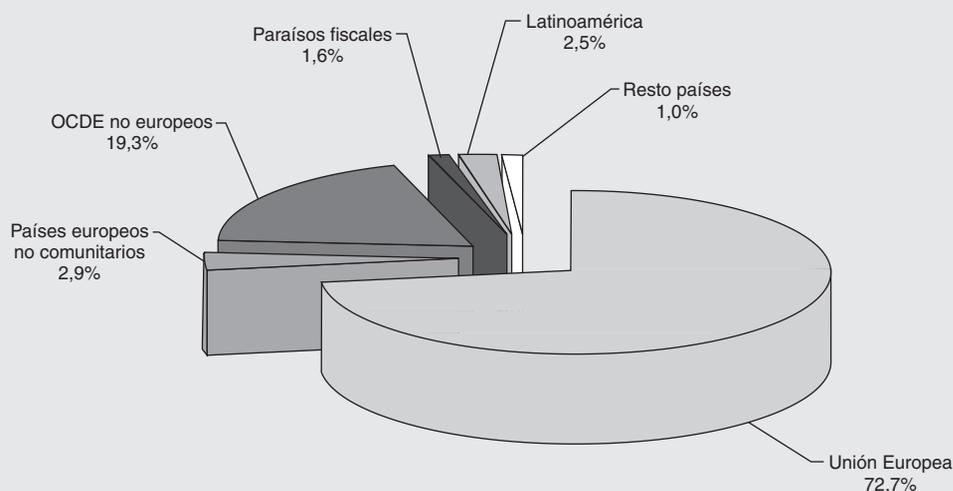
País	Año 2004		Año 2005		
	Importe	Porcentaje sobre total inversión bruta	Importe	Porcentaje sobre total inversión bruta	% Variación 05/04
Países Bajos .....	3.693	31,6	7.028	48,7	90,3
Estados Unidos .....	570	4,9	1.920	13,3	237,1
Alemania .....	369	3,2	1.194	8,3	223,8
Luxemburgo .....	1.683	14,4	1.118	7,7	-33,6
Francia .....	1.600	13,7	585	4,1	-63,4
Reino Unido .....	1.331	11,4	561	3,9	-57,9
Suiza .....	129	1,1	547	3,8	323,6
Portugal .....	1.138	9,7	365	2,5	-67,9
Italia .....	245	2,1	315	2,2	28,4
México .....	14	0,1	99	0,7	596,7
Finlandia .....	8	0,1	97	0,7	1.060,4
Bélgica .....	37	0,3	60	0,4	60,5
Japón .....	24	0,2	59	0,4	141,9
Suecia .....	60	0,5	58	0,4	-4,0
Belize .....	9	0,1	47	0,3	426,7
Resto .....	768	6,6	379	2,6	-50,6

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

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 5.8**  
**PAÍS DE ORIGEN ÚLTIMO**  
 (Millones de euros)

País	Año 2003		Año 2004		Año 2005		
	Inversión bruta	Inversión bruta	Inversión bruta				
			Importe	Porcentaje	% Variación 05/04		
OCDE .....	9.372	9.107	13.566	94,0	49,0		
Unión Europea.....	7.503	6.900	10.392	72,0	50,6		
Antiguos países UE.....	7.488	6.893	10.387	72,0	50,7		
Países europeos no comunitarios .....	225	157	418	2,9	167,1		
OCDE no europeos .....	1.645	2.050	2.756	19,1	34,4		
Paraísos fiscales .....	200	188	223	1,5	18,7		
Latinoamérica .....	304	1.930	361	2,5	-81,3		
España .....	283	371	140	1,2	-62,1		
Resto países.....	92	84	142	1,0	69,6		
<b>Total .....</b>	<b>10.252</b>	<b>11.680</b>	<b>14.433</b>	<b>100,0</b>	<b>23,6</b>		



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

**CUADRO 5.9**  
**PRINCIPALES PAÍSES DE ORIGEN ÚLTIMO**  
 (Millones de euros)

País	Año 2004		Año 2005		
	Importe	Porcentaje sobre total inversión bruta	Importe	Porcentaje sobre total inversión bruta	Porcentaje Variación 05/04
Francia .....	1.556	13,3	6.454	44,7	314,9
Estados Unidos.....	1.843	15,8	2.461	17,1	33,5
Reino Unido .....	2.035	17,4	1.205	8,3	-40,8
Alemania .....	370	3,2	1.201	8,3	225,0
Países Bajos.....	853	7,3	417	2,9	-51,1
Suiza .....	148	1,3	405	2,8	174,1
Portugal.....	1.042	8,9	381	2,6	-63,4
Italia .....	260	2,2	295	2,0	13,6
México.....	1.758	15,1	221	1,5	-87,4
Japón .....	43	0,4	196	1,4	359,9
Luxemburgo .....	436	3,7	169	1,2	-61,2
España .....	371	3,2	140	1,0	-62,1
Finlandia .....	9	0,1	137	1,0	1.392,2
Canadá .....	145	1,2	87	0,6	-39,5
Israel .....	23	0,2	73	0,5	213,5
Resto.....	790	6,8	588	4,1	-25,6

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. Los Cuadros 5.8 y 5.9 revelan que el área de la OCDE fue la principal región de origen de la inversión extranjera (94 por 100 o 13.566 millones de euros). Dentro de este área, la Unión Europea representó el 72 por 100 del total o 10.392 millones de euros. Los *principales países* de origen último de las inversiones fueron, por este orden, Francia (44,7 por 100 o 6.454 millones de euros), EEUU (17,1 por 100 o 2.461 millones de euros), Reino Unido (8,3 por 100 o 1.205 millones de euros), Alemania (8,3 por 100 o 1.201 millones de euros), Holanda (2,9 por 100 o 417 millones de euros), Suiza (2,8 por 100 o 405 millones de euros), Portugal (2,6 por 100 o 381 millones de euros) e Italia (2 por 100 o 295 millones de euros).

*Los principales países de origen último fueron Francia y EEUU*

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 quinto lugar como origen último de estas; Luxemburgo, que aparecía como cuarto país inversor según la distribución por país de origen inmediato, pasa al puesto número once según la distribución por país de origen último. Por otra parte, Reino Unido, que ocupaba el sexto lugar como origen inmediato, pasa al tercer lugar como origen último; España, que como es lógico no aparecía en absoluto como origen inmediato de las inversiones, aparece en el duodécimo lugar como origen último de éstas. Por el contrario, Estados Unidos, en 2005, mantiene el segundo lugar que ocupa tanto como origen inmediato como último; México, del décimo puesto como origen inmediato, queda en el noveno de origen último.

### 5.3.2.3. Sectores de actividad

Los Cuadros 5.10 y 5.11 muestran los *sectores de destino* de la *IED bruta* según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) y los subsectores destacados por su relevancia como destino de la inversión durante 2005.

El sector de telecomunicaciones ha absorbido el 44,2 por 100 de la inversión. Le siguen en importancia la industria química (7,7 por 100), la fabricación vehículos de motor (7,5 por 100) y las actividades inmobiliarias (6,6 por 100) (Cuadro 5.10).

Descendiendo al nivel de cuatro dígitos (Cuadro 5.11), destacan telecomunicaciones con 6.346 o el 44,0 por 100 del total, seguido por la fabricación de vehículos de motor (992 millones o 6,9 por 100), promoción inmobiliaria por cuenta propia (655 millones o 4,5 por 100), fabricación de primeras materias plásticas (546 millones o 3,8 por 100), fabricación de cemento (384 millones o 2,7 por 100), actividades relacionadas con bases de datos (359 millones o 2,5 por 100), fabricación de preparaciones farmacéuticas (353 millones o 2,4 por 100), otros tipos de actividades crediticias (318 millones o 2,2 por 100) y otros tipos de intermediación monetaria (297 millones o 2,1 por 100).

*Los sectores que más inversiones extranjeras atrajeron fueron las telecomunicaciones, la industria química, fabricación de automóviles y las actividades inmobiliarias*

## EL SECTOR EXTERIOR 2005-2006

CUADRO 5.10 SECTOR DE DESTINO (Millones de euros)						
CNAE	Sector de destino	Año 2003	Año 2004	Año 2005		
		Inversión bruta	Inversión bruta	Inversión bruta		
				Importe	Porcentaje	% Variación 05/04
01 al 05	Agricultura, ganadería, caza, selvicultura y pesca .....	50	53	27	0,2	-47,9
40	Produc./distrib. eléctrica, gas y agua .....	704	683	64	0,4	-90,6
10 al 14	Indust. extractivas, refino petróleo .....	109	74	77	0,5	4,8
15 al 16	Alimentación/bebidas y tabaco .....	114	370	274	1,9	-25,8
17 al 19	Industria textil y de la confección .....	15	213	25	0,2	-88,1
21 al 22	Industria papel, edición, artes gráficas .....	404	141	123	0,9	-12,8
24 al 25	Industria química y transf. caucho y plásticos .....	1.629	733	1.209	8,4	64,9
	24 Industria química .....	1.365	677	1.113	7,7	64,3
20 y 26 al 36	Otras manufacturas .....	745	2.689	1.798	12,5	-33,1
	34 Fabric. vehículos motor y componentes .....	158	82	1.080	7,5	1219,1
45	Construcción .....	72	52	132	0,9	155,6
51 al 52	Comercio .....	857	2.566	800	5,5	-68,8
55	Hostelería .....	338	131	166	1,2	26,7
60 al 64	Transportes y comunicaciones .....	2.201	763	6.645	46,0	770,4
	64 Telecomunicaciones .....	2.116	501	6.376	44,2	1171,8
65 al 67	Intermediación financi., banca y seguros .....	772	1.611	851	5,9	-47,2
70 al 74	Actividades inmobiliarias y servicios .....	1.344	1.331	1.836	12,7	37,9
	70 Actividades inmobiliarias .....	853	879	954	6,6	8,5
	72 Actividades informáticas .....	108	118	519	3,6	340,6
	74 Otras actividades empresariales .....	290	272	267	1,9	-1,9
75 al 93	Otros .....	897	268	403	2,8	50,1
	92 Activid. recreativas, cult. y deport. ....	836	96	315	2,2	227,7
	<b>Total</b> .....	<b>10.252</b>	<b>11.680</b>	<b>14.433</b>	<b>100,0</b>	<b>23,6</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

CUADRO 5.11 PRINCIPALES SECTORES DE DESTINO (Millones de euros)					
CNAE	Sector de destino	Año 2004		Año 2005	
		Importe	Porcentaje sobre total inv. bruta	Importe	Porcentaje sobre total inv. bruta
6420	Telecomunicaciones .....	495	4,2	6.346	44,0
3410	Fabricación de vehículos de motor .....	0	0,0	992	6,9
7011	Promoción inmobiliaria por cuenta propia .....	615	5,3	655	4,5
2416	Fabricación primeras materias plásticas .....	301	2,6	548	3,8
2651	Fabricación de cemento .....	2.106	18,0	384	2,7
7240	Actividades relacionadas con bases datos .....	0	0,0	359	2,5
2442	Fabricación preparaciones farmacéuticas .....	130	1,1	353	2,4
6522	Otros tipos de actividades crediticias .....	37	0,3	318	2,2
6512	Otros tipos de intermediación monetaria .....	98	0,8	297	2,1
9212	Distribución de películas .....	11	0,1	232	1,6
6523	Otros tipos de intermediación financiera .....	94	0,8	164	1,1
6021	Otros tipos transporte terrestre reg. viajero .....	0	0,0	160	1,1
5227	Otro comercio por menor en establec. alim .....	20	0,2	157	1,1
7012	Compraventa bienes inmobiliarios cuenta propia .....	136	1,2	128	0,9
7020	Alquiler bienes inmobiliarios cuenta propia .....	89	0,8	119	0,8
	Resto .....	7.546	64,6	3.220	22,3

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

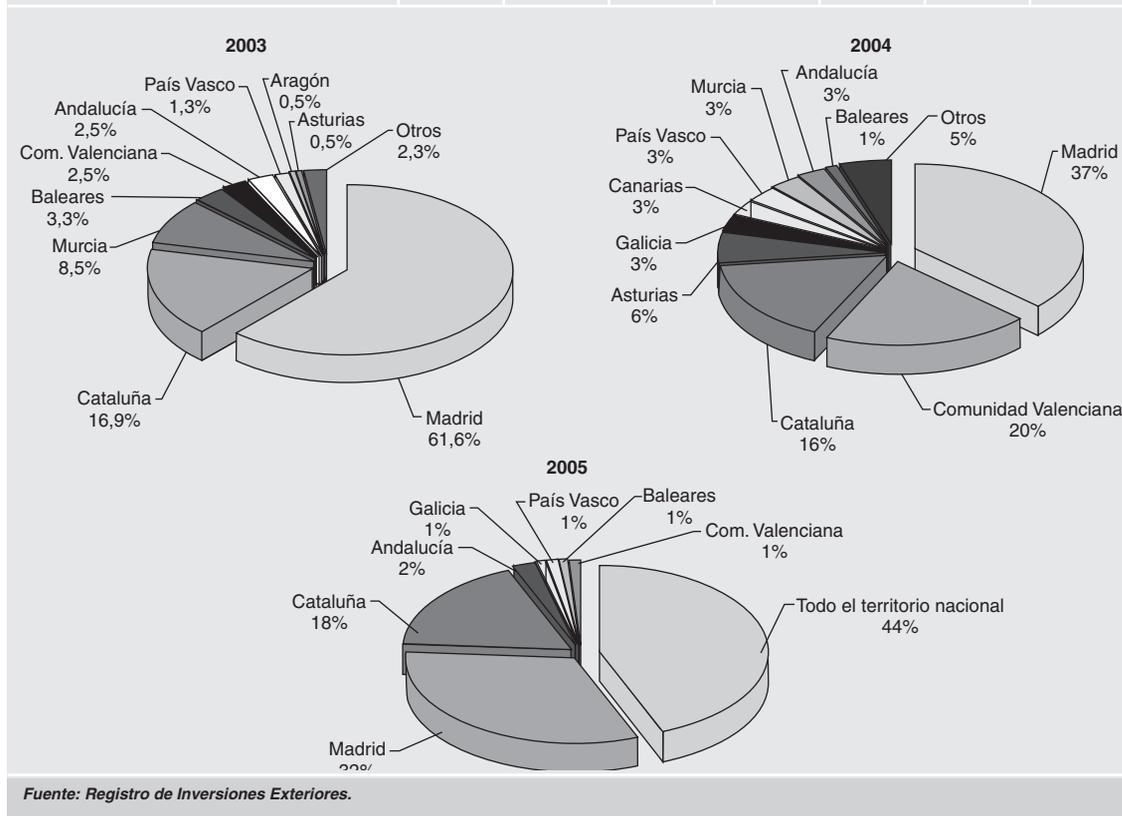
5.3.2.4. Comunidades Autónomas de destino

La distribución de la inversión extranjera directa por Comunidades Autónomas de destino está reflejada en el Cuadro 5.12. Madrid representó el 30,9 por 100 (4.458 millones de euros) de la inversión durante 2005, seguida de Cataluña (2.567 millones o el 17,8 por 100). A mayor distancia les siguieron Andalucía (269 millones o 1,9 por

Madrid fue la Comunidad Autónoma que más inversión atrajo, seguida por Cataluña

**CUADRO 5.12  
COMUNIDAD AUTÓNOMA DE DESTINO  
(Millones de euros)**

Comunidad Autónoma	Año 2003		Año 2004		Año 2005		Porcentaje Variación 05/04
	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	
Andalucía.....	256	2,5	307	2,6	269	1,9	-12,3
Aragón.....	52	0,5	43	0,4	56	0,4	28,8
Asturias.....	50	0,5	701	6,0	8	0,1	-98,8
Baleares.....	334	3,3	114	1,0	186	1,3	63,3
Canarias.....	44	0,4	338	2,9	27	0,2	-91,9
Cantabria.....	1	0,0	25	0,2	1	0,0	-95,6
Castilla y Leon.....	10	0,1	3	0,0	33	0,2	973,1
Castilla-La Mancha.....	32	0,3	28	0,2	13	0,1	-53,6
Cataluña.....	1.730	16,9	1.922	16,5	2.567	17,8	33,6
Comunidad Valenciana.....	261	2,5	2.284	19,6	181	1,3	-92,1
Extremadura.....	37	0,4	4	0,0	9	0,1	133,4
Galicia.....	34	0,3	391	3,3	190	1,3	-51,4
Madrid.....	6.320	61,6	4.323	37,0	4.458	30,9	3,1
Murcia.....	876	8,5	323	2,8	41	0,3	-87,2
Navarra.....	12	0,1	17	0,1	11	0,1	-36,3
País Vasco.....	136	1,3	336	2,9	187	1,3	-44,4
La Rioja.....	29	0,3	2	0,0	4	0,0	145,0
Ceuta y Melilla.....	6	0,1	17	0,1	5	0,0	-67,6
Todo el territorio nacional.....	31	0,3	503	4,3	6.185	42,9	1129,8
<b>Total.....</b>	<b>10.252</b>	<b>100,0</b>	<b>11.680</b>	<b>100,0</b>	<b>14.433</b>	<b>100,0</b>	<b>23,6</b>



100), Galicia (190 millones o 1,3 por 100), el País Vasco (187 millones o 1,3 por 100), Baleares (186 millones o 1,3 por 100) y la Comunidad Valenciana (181 millones o 1,3 por 100). Debe señalarse, en primer lugar, que 6.185 millones o el 42,9 por 100 no pueden ser atribuidas a ninguna Comunidad Autónoma específica y, en segundo, 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.

## 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 2005, incluidas ETVEs, se elevó a 26.345 millones de euros, un 46,9 por 100 menos que el año anterior. Si excluimos las ETVEs, la inversión total bruta fue de 22.975 millones de euros, un 40,5 por 100 menos que en 2004.

CUADRO 5.13 INVERSIÓN TOTAL (Millones de euros)								
	Año 2003		Año 2004		Año 2005			
	Inv. bruta	Inv. neta	Inv. bruta	Inv. neta	Importe		% Variación 05/04	
					Bruta	Neta	Bruta	Neta
Inversión total (*) .....	31.206	25.302	49.589	43.756	26.345	22.991	-46,9	-47,5
Inversión descontadas ETVE .....	18.709	14.603	38.622	33.765	22.975	20.031	-40,5	-40,7
En sociedades no cotizadas .....	16.285	13.654	32.944	28.601	15.474	12.635	-53,0	-55,8
En sociedades cotizadas .....	2.424	949	5.678	5.164	7.500	7.396	32,1	43,2
Inversión de ETVE .....	12.496	10.699	10.966	9.991	3.371	2.961	-69,3	-70,4

(\*) No incluye ni Transmisiones entre residentes ni Reestructuraciones de Grupo.  
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

La inversión bruta total en el exterior en 2005 fue un 46,9 por 100 menor que en 2004. Si prescindimos de las ETVEs, la caída fue del 40,5 por 100... aunque prescindiendo de adquisiciones concretas, la serie histórica está recuperándose de la caída que venía desde el año 2000

La inversión bruta que han llevado a cabo las ETVEs sigue la tendencia a la baja que comenzó en 2002, con una reducción en 2005 del 69,3 por 100 y un importe de 3.371 millones de euros. Como ya hemos dicho, esto es la consecuencia del agotamiento del efecto producido a raíz de la creación de la figura fiscal de la ETVE en la formación de las carteras de las nuevas sociedades, así como de la erosión de sus ventajas fiscales en comparación con las demás sociedades, a consecuencia de las reformas ulteriores.

No debe dejar de señalarse que, el alza espectacular de la inversión española bruta en el exterior el año 2004 fue debida en gran medida a la realización de una importante adquisición en el sector bancario. Operaciones de esta envergadura producen picos en las series anuales de inversión pero no deben interpretarse como una tendencia de la inversión a la baja. En este sentido, la serie histórica tiende a indicar una inflexión en la tendencia de la inversión que venía cayendo desde el año 2000 como consecuencia de la crisis en la economía mundial.

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

##### 5.4.2.1. Tipo de operación

Volviendo a 2005, se observa un aumento notable de la *inversión directa en compañías cotizadas*, que, al pasar de 5.678 millones de euros —en términos brutos— a 7.500 millones, aumentó un 32,1 por 100, frente a la caída de la inversión total. La inversión directa en empresas no cotizadas, por el contrario, al pasar de 32.944 millones de euros en 2004 a 15.474 millones en 2005, desciende un 53 por 100 en el período.

Junto a la menor actividad inversora de las empresas españolas en el exterior, se produce un acusado descenso de las *operaciones de reestructuración*, no sólo por debajo del nivel de 2004, año en que estas operaciones aumentaron espectacularmente, sino también con respecto a 2003.

CUADRO 5.14 OTRAS OPERACIONES REGISTRADAS (Millones de euros)			
	Año 2003	Año 2004	Año 2005
Transmisiones entre residentes de distinto grupo .....	389	882	657
Reestructuraciones de grupo			
Transmisiones entre residentes del mismo grupo			
Inversiones.....	3.615	17.521	4.049
Desinversión .....	3.521	17.354	6.927
Otras operaciones de reestructuración.....	5.317	6.105	1.102

*Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.*

En la inversión bruta (excluidas ETVEs) siguen predominando las Adquisiciones (69,9 por 100) respecto a las operaciones de Nueva Producción (30,1 por 100), sin embargo esta participación relativa ha variado significativamente respecto al año anterior en beneficio de las operaciones de Nueva Producción.

*El 69,9 por 100 de la inversión fueron compras de empresas extranjeras*

La *desinversión en 2005* se reduce casi en la misma proporción que la inversión total (4.858 millones de euros en 2004 frente a 2.944 millones en 2005 o sea, una caída del 39,40 por 100), por lo que las cifras de inversión neta siguen una evolución paralela a la de la inversión bruta, especialmente cuando no se tienen en cuenta las operaciones realizadas por ETVEs.

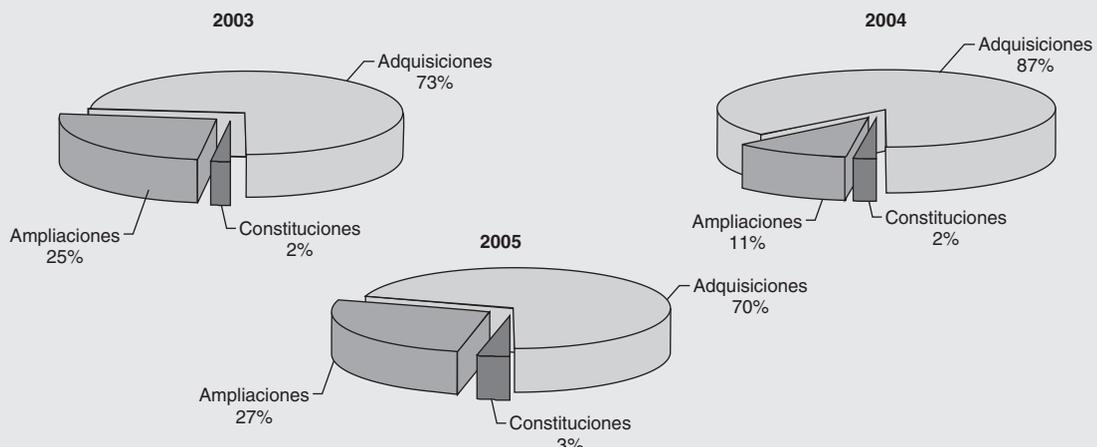
En las operaciones de desinversión predominan las *Ventas* (2.410 millones de euros un 81,9 por 100 del total) sobre las *Liquidaciones* (534 millones de euros o 18,1 por 100) lo que supone un cambio importante respecto a la situación en el año 2004 en que las *Ventas* supusieron el 45,4 por 100 del total y las *Liquidaciones* el 54,6 por 100 (Cuadro 5.16).

##### 5.4.2.2. País de destino

Durante 2005 las *inversiones españolas brutas en el exterior* (sin ETVEs) se dirigieron principalmente a los países de la OCDE (19.067 millones de euros o un 83 por 100

**CUADRO 5.15**  
**INVERSIÓN ESPAÑOLA BRUTA EN EL EXTERIOR EXCLUÍDAS ETVEs. TIPO DE OPERACIÓN**  
 (Millones de euros)

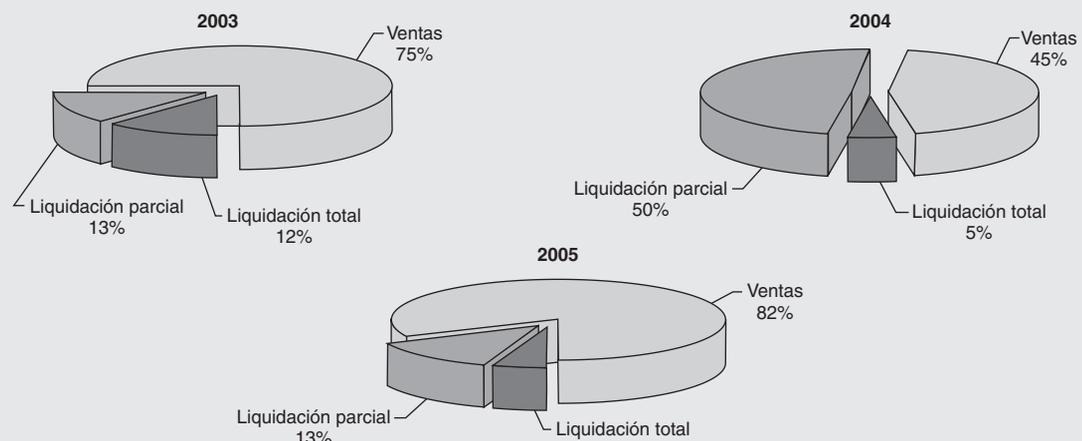
	Año 2003		Año 2004		Año 2005		Porcentaje Variación 05/04
	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	
<b>Nueva producción</b> .....	<b>5.002</b>	<b>26,7</b>	<b>5.120</b>	<b>13,3</b>	<b>6.915</b>	<b>30,1</b>	<b>35,1</b>
Constituciones .....	382	2,0	811	2,1	785	3,4	-3,2
Ampliaciones .....	4.620	24,7	4.309	11,2	6.131	26,7	42,3
<b>Adquisiciones</b> .....	<b>13.707</b>	<b>73,3</b>	<b>33.502</b>	<b>86,7</b>	<b>16.060</b>	<b>69,9</b>	<b>-52,1</b>
<b>Total</b> .....	<b>18.709</b>	<b>100,0</b>	<b>38.622</b>	<b>100,0</b>	<b>22.975</b>	<b>100,0</b>	<b>-17,0</b>



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

**CUADRO 5.16**  
**DESINVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR EXCLUÍDAS ETVEs. TIPO DE OPERACIÓN**  
 (Millones de euros)

	Año 2003		Año 2004		Año 2005		Porcentaje Variación 05/04
	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	
<b>Liquidaciones</b> .....	<b>1.032</b>	<b>25,1</b>	<b>2.653</b>	<b>54,6</b>	<b>534</b>	<b>18,1</b>	<b>-79,9</b>
Liquidación total .....	502	12,2	252	5,2	156	5,3	-38,3
Liquidación parcial .....	530	12,9	2.401	49,4	378	12,9	-84,2
<b>Ventas</b> .....	<b>3.075</b>	<b>74,9</b>	<b>2.205</b>	<b>45,44</b>	<b>2.410</b>	<b>81,9</b>	<b>9,3</b>
<b>Total</b> .....	<b>4.107</b>	<b>100,0</b>	<b>4.858</b>	<b>100,0</b>	<b>2.944</b>	<b>100,0</b>	<b>-39,4</b>



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

del total) y dentro de este área a la Unión Europea (17.014 millones o 74,1 por 100). La Unión Europea mantiene su peso relativo como destino de la inversión española, en gran medida como consecuencia de la inversión dirigida a los nuevos países miembros (República Checa y Hungría). Latinoamérica mantiene la misma posición relativa que en el año 2004 (3.573 millones o 15,6 por 100), destacando el fuerte crecimiento en la inversión hacia Argentina como país. Cae sensiblemente la inversión hacia paraísos fiscales, que de 618 millones de euros en 2004, queda en 2005 en 60 millones o un 0,3 por 100 (Cuadro 5.17).

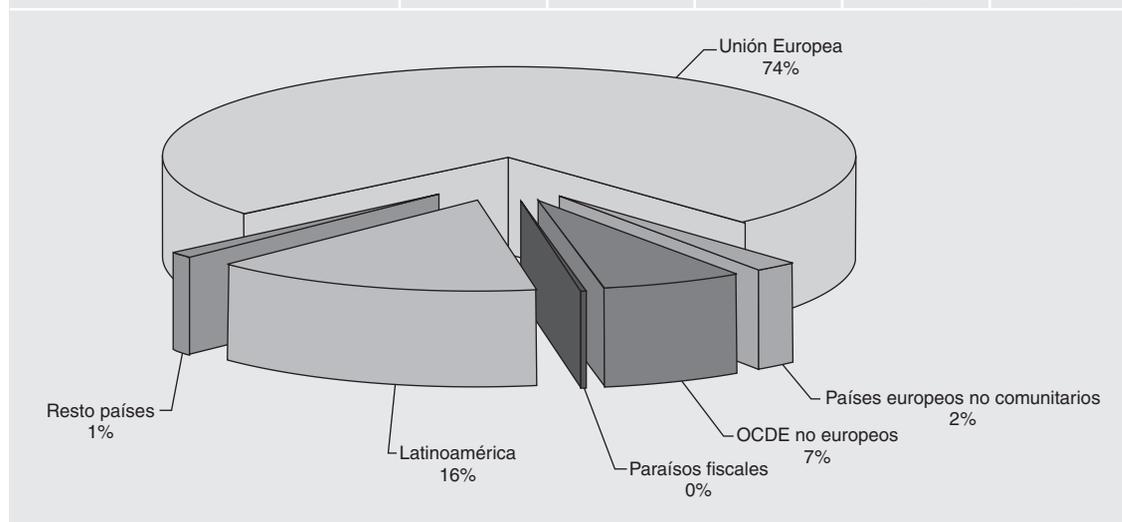
Los primeros países de destino de las inversiones fueron Francia, República Checa, Reino Unido y Hungría

Francia (4.999 millones de euros o un 21,8 por 100 del total), República Checa (3.671 millones de euros o 16,0 por 100), Reino Unido (2.300 millones de euros o 10,0 por 100), Hungría (2.187 millones de euros o 9,5 por 100) y Argentina (1.871 millones de euros u 8,1 por 100) aparecen como los *primeros países destino* de la inversión española en 2005.

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.

**CUADRO 5.17  
PAÍS DE DESTINO  
(Millones de euros)**

País de destino	Año 2003	Año 2004	Año 2005		
			Inversión bruta		
	Inversión bruta	Inversión bruta	Importe	Porcentaje	Porcentaje Variación 05/04
OCDE .....	11.896	31.610	19.067	83,0	-39,7
Unión Europea.....	10.094	29.443	17.014	74,1	-42,2
Antiguos países UE .....	9.404	29.003	11.034	48,0	-62,0
Países europeos no comunitarios .....	23	538	550	2,4	2,2
OCDE no europeos .....	1.779	1.629	1.503	6,5	-7,7
Paraísos fiscales .....	358	618	60	0,3	-90,3
Latinoamérica.....	4.738	5.993	3.573	15,6	-40,4
Resto países.....	1.718	401	275	1,2	130
<b>Total.....</b>	<b>18.709</b>	<b>38.622</b>	<b>22.975</b>	<b>100,0</b>	<b>-40,5</b>



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

País	Año 2004		Año 2005		
	Importe	Porcentaje sobre total inversión bruta	Importe	Porcentaje sobre total inversión bruta	Porcentaje Variación 05/04
Francia .....	3.190	8,3	4.999	21,8	56,7
Republica Checa.....	37	0,1	3.671	16,0	9850,4
Reino Unido .....	16.506	42,7	2.300	10,0	-86,1
Hungría .....	276	0,7	2.187	9,5	691,1
Argentina.....	203	0,5	1.871	8,1	824,0
Estados Unidos.....	1.015	2,6	1.363	5,9	34,3
Portugal.....	2.126	5,5	1.088	4,7	-48,8
Luxemburgo .....	274	0,7	968	4,2	252,9
Países Bajos.....	4.195	10,9	940	4,1	-77,6
Brasil .....	577	1,5	783	3,4	35,7
Suiza .....	14	0,0	438	1,9	3011,2
Chile.....	699	1,8	421	1,8	-39,8
Mexico.....	3.752	9,7	372	1,6	-90,1
Resto.....	5.758	14,9	1.571	6,8	-72,7
<b>Total .....</b>	<b>38.622</b>	<b>100,0</b>	<b>22.975</b>	<b>100,0</b>	<b>-40,5</b>

*Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.*

Los principales sectores de destino fueron transporte y comunicaciones, intermediación financiera, banca y seguros y actividades inmobiliarias

#### 5.4.2.3. Sector de destino

Como en años anteriores, los principales sectores de destino de la inversión exterior en 2005 han sido: transportes y comunicaciones (35,1 por 100), intermediación financiera, banca y seguros (22,6 por 100) y actividades inmobiliarias (19,1 por 100).

CNAE	Sector de destino	Año 2003	Año 2004	Año 2005		
		Inversión bruta	Inversión bruta	Inversión bruta		
				Importe	Porcentaje	Porcentaje Variación 05/04
01 al 05	Agricultura, ganadería, caza.....	36	58	119	0,5	104,5
40 al 41	Prod. dist. energía eléctrica, agua, gas.....	2.443	1.185	367	1,6	-69,1
10 al 14 y 23	Ind. extrac. mineral y petroleo refinado .....	1.166	3	2	0,0	-29,0
15 al 16	Alimentación, bebidas y tabaco.....	2.150	945	574	2,5	-39,2
17 al 19	Industria textil y de la confección.....	696	13	15	0,1	18,0
21 al 22	Industria del papel y artes gráficas.....	128	91	245	1,1	169,1
24 al 25	Industria química y derivados del caucho .....	2.890	442	194	0,8	-56,2
20 y 26 al 37	Otras manufacturas .....	2.437	4.667	1.096	4,8	-76,5
	34. Fabricación vehículos motor.....	279	946	353	1,5	-62,6
45	Construcción.....	290	288	195	0,8	-32,2
50 al 52	Comercio .....	1.483	3.371	1.655	7,2	-50,9
	52. Comercio por mayor e interm. comerciales.....	640	2.109	977	4,3	-53,7
55	Hostelería .....	229	104	84	0,4	-19,8
60 al 64	Transportes y comunicaciones.....	1.374	5.144	8.073	35,1	56,9
	64. Telecomunicaciones.....	455	4.323	6.126	26,7	41,7
65 al 67	Inter. financ. Banca y seguros .....	2.521	18.859	5.190	22,6	-72,5
	65. Banca y actividades anexas.....	1.885	18.530	4.435	19,3	-76,1
70 al 74 (excepto 7415)	Inmobiliaria y servicios .....	699	2.285	4.397	19,1	92,4
	70. Actividades inmobiliarias .....	136	1.927	4.182	18,2	117,0
75 al 93	Otros.....	168	1.167	769	3,3	-34,1
<b>Total .....</b>		<b>18.709</b>	<b>38.622</b>	<b>22.975</b>	<b>100,0</b>	<b>-40,5</b>

*Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.*

CUADRO 5.20  
 PRINCIPALES SECTORES DE DESTINO  
 (Millones de euros)

CNAE	Sector de destino	Año 2004		Año 2005		Variación 05/04 (Porcentaje)
		Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	
6420	Telecomunicaciones .....	4.343	11,2	6.126	26,7	41,1
7011	Promoción inmobiliaria por cuenta propia .....	99	0,3	3.925	17,1	3.846,0
6523	Otros tipos de intermediación financiera .....	6.686	17,3	2.777	12,1	-58,5
6512	Otros tipos de intermediación monetaria .....	12.980	33,6	1.296	5,6	-90,0
5010	Venta de vehículos de motor .....	40	0,1	1.291	5,6	3.094,8
6323	Otras actividades anexas al transporte aéreo .....	227	0,6	1.130	4,9	398,8
5146	Comercio al por mayor productos farmacéuticos .....	641	1,7	611	2,7	-4,6
4010	Producción y distribución energía eléctrica .....	909	2,4	560	2,4	-38,4
6522	Otros tipos de actividades crediticias .....	1.073	2,8	476	2,1	-55,6
1585	Fabricación de pastas alimenticias .....	0	0,0	437	1,9	N.C
9220	Actividades de radio y televisión .....	14	0,0	410	1,8	2.833,9
6021	Otros tipos transporte terrestre regular viajero .....	3	0,0	410	1,8	13.389,9
6321	Otras actividades anexas al transporte terrestre .....	561	1,5	390	1,7	-30,4
2466	Fabricación de otros productos químicos .....	9	0,0	314	1,4	3.258,7
6603	Seguros no vida .....	138	0,4	309	1,3	123,3
	Resto .....	11.686	30,3	4.033	17,6	-65,5
	Total .....	38.622	100,0	22.975	100,0	-40,5

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

#### 5.4.2.4. Sector de origen

La inversión se hace principalmente desde sociedades de cartera que representan el 38,1 por 100 como sector de origen de la inversión. A continuación figuran transportes y comunicaciones (21,6 por 100), actividades inmobiliarias (15,2 por 100), intermediación financiera, banca y seguros (8,5 por 100). Se observa una estrecha correlación entre los sectores de origen y de destino, que refleja la preferencia de las empresas por expandir sus actividades en su sector de especialización.

*Los principales sectores de origen fueron sociedades de cartera, seguidas por transportes y comunicaciones, actividades inmobiliarias, intermediación financiera, banca y seguros*

#### 5.4.2.5. Comunidad Autónoma de origen

Madrid (81,1 por 100), Cataluña (7,8 por 100), el País Vasco (4,8 por 100) y Galicia (3,0 por 100), con 22.217 millones de euros, representan el 96,7 por 100 de la inversión exterior sin ETVEs en el año 2005, destacando la participación de Madrid, que invirtió 18.625 millones de euros. De las restantes Comunidades Autónomas procedieron inversiones exteriores por importes sensiblemente inferiores. En la interpretación de estas cifras debe tenerse presente que la inversión se asigna a la Comunidad en la que se encuentra el domicilio social de la empresa inversora (Cuadro 5.22).

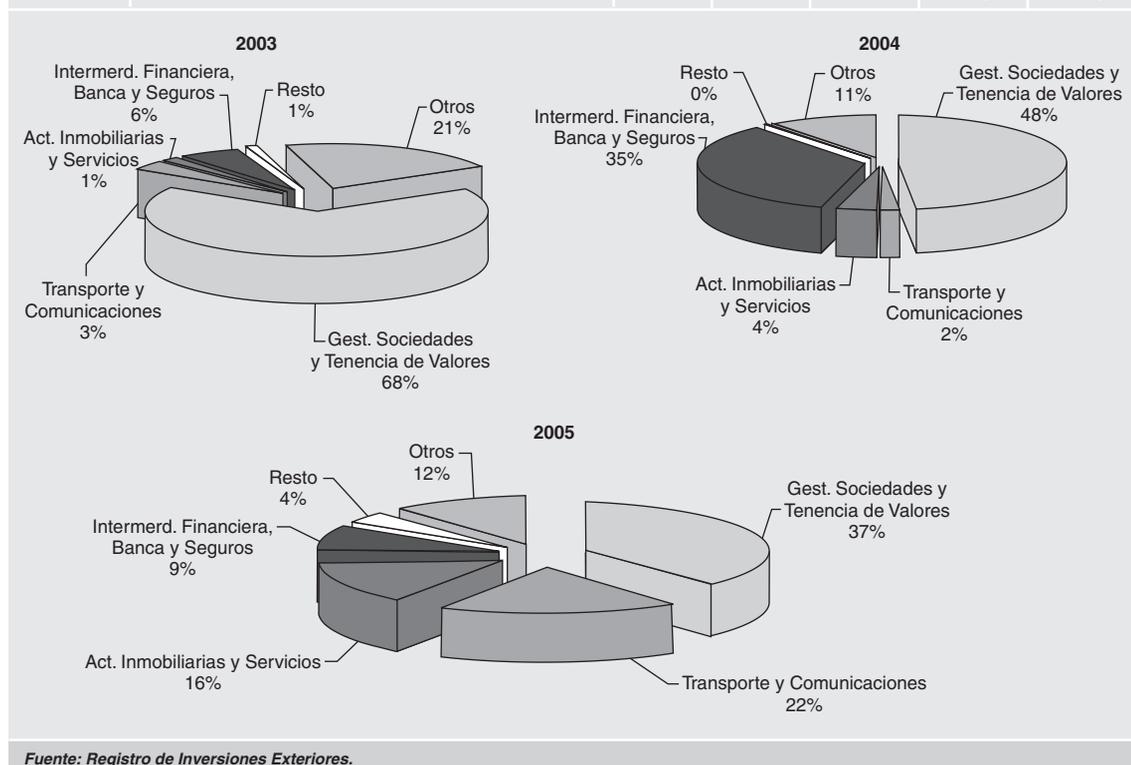
*La principal Comunidad Autónoma de origen fue Madrid, seguida de Cataluña*

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

En el Cuadro 5.23 se han listado los valores de la serie de inversión extranjera bruta y neta en España y de inversión española bruta y neta en el exterior para el período 1993-2005. La diferencia entre ambos flujos es el *saldo neto de los flujos de inversión exterior* en cada ejercicio.

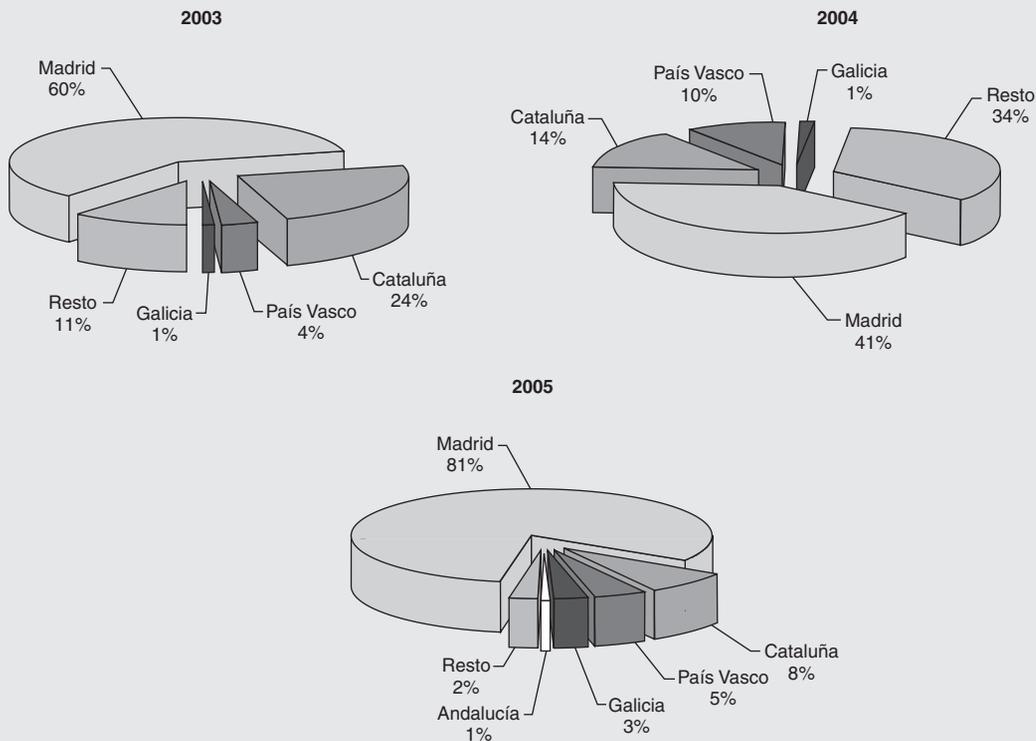
**CUADRO 5.21  
SECTOR DE ORIGEN  
(Millones de euros)**

CNAE	Sector de origen	Año 2003	Año 2004	Año 2005		
		Inversión bruta	Inversión bruta	Inversión bruta		
		Importe	Importe	Importe	%	% Variación 05/04
	Persona física .....	29	33	18	0,1	-45,4
01 al 05	Agricultura, ganadería, caza, pesca .....	14	38	66	0,2	72,4
40 al 41	Prod. dist. eléctrica, agua, gas.....	745	305	279	1,1	-8,7
10 al 14 y 23	Ind. extrac. mineral y petróleo refinado.....	993	5	6	0,0	17,4
15 al 16	Alimentación, bebidas y tabaco .....	1.478	400	57	0,2	-85,7
17 al 19	Industria textil y de la confección .....	111	127	170	0,6	33,8
21 al 22	Industria del papel y artes gráficas .....	138	33	160	0,6	384,2
24 al 25	Industria química y derivados del caucho .....	651	422	455	1,7	7,8
20 y 26 al 37	Otras manufacturas.....	1.121	1.461	918	3,5	-37,2
45	Construcción .....	210	179	185	0,7	3,5
50 al 52	Comercio.....	991	2.187	802	3,0	-63,3
55	Hostelería.....	143	69	68	0,3	-0,7
60 al 64	Transportes y comunicaciones .....	1.064	887	5.699	21,6	542,3
	64. Telecomunicaciones .....	394	76	4.932	18,7	6.351,2
65 al 67	Inter.Financ. Banca y seguros .....	1.818	17.377	2.247	8,5	-87,1
	65. Bancos y cajas de ahorros.....	1.713	17.236	1.638	6,2	-90,5
70 al 74 (excepto 7415)	Inmobiliaria y servicios.....	428	1.993	4.109	15,6	106,2
	70. Actividades inmobiliarias.....	86	1.774	4.008	15,2	126,0
7415	Gestión de sociedades de cartera .....	20.982	23.989	10.039	38,1	-58,2
	Holdings de soc. españolas .....	8.485	13.022	6.668	25,3	-48,8
	Empresas tenencias val. Extran.....	12.496	10.966	3.371	12,8	-69,3
75 al 93	Otros .....	290	82	1.067	4,0	1.206,3
	<b>Total.....</b>	<b>31.206</b>	<b>49.589</b>	<b>26.345</b>	<b>100,0</b>	<b>-46,9</b>



CUADRO 5.22  
COMUNIDADES AUTÓNOMAS DE ORIGEN  
(Millones de euros)

Comunidades Autónomas	Año 2003		Año 2004		Año 2005		Porcentaje Variación 05/04
	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje	
Andalucía.....	73	0,4	31	0,1	209	0,9	566,8
Aragón.....	49	0,3	5	0,0	47	0,2	877,1
Asturias.....	61	0,3	1	0,0	5	0,0	255,6
Baleares.....	587	3,1	20	0,1	17	0,1	-13,7
Canarias.....	9	0,0	11	0,0	1	0,0	-95,4
Cantabria.....	562	3,0	13.053	33,8	119	0,5	-99,1
Castilla y León.....	68	0,4	49	0,1	79	0,3	60,9
Castilla-La Mancha.....	14	0,1	6	0,0	1	0,0	-91,9
Cataluña.....	4.422	23,6	5.585	14,5	1.799	7,8	-67,8
Comunidad Valenciana.....	93	0,5	103	0,3	173	0,8	69,0
Extremadura.....	2	0,0	2	0,0	0	0,0	-83,4
Galicia.....	198	1,1	481	1,2	694	3,0	44,4
Madrid.....	11.243	60,1	15.417	39,9	18.625	81,1	20,8
Murcia.....	595	3,2	19	0,1	47	0,2	142,4
Navarra.....	27	0,1	35	0,1	59	0,3	65,8
País Vasco.....	691	3,7	3.797	9,8	1.099	4,8	-71,1
La Rioja.....	15	0,1	6	0,0	1	0,0	-91,5
Ceuta y Melilla.....	0	0,0	0	0,0	0	0,0	
<b>Total.....</b>	<b>18.709</b>	<b>100,0</b>	<b>38.622</b>	<b>100,0</b>	<b>22.975</b>	<b>100,0</b>	<b>-40,5</b>



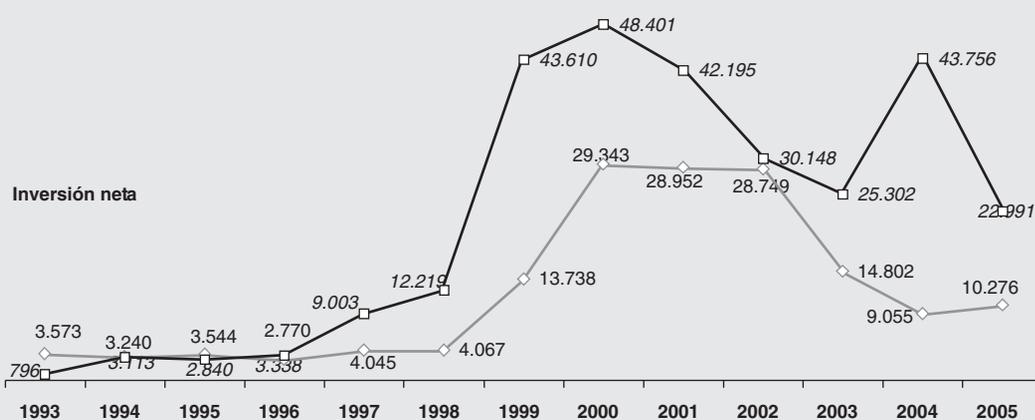
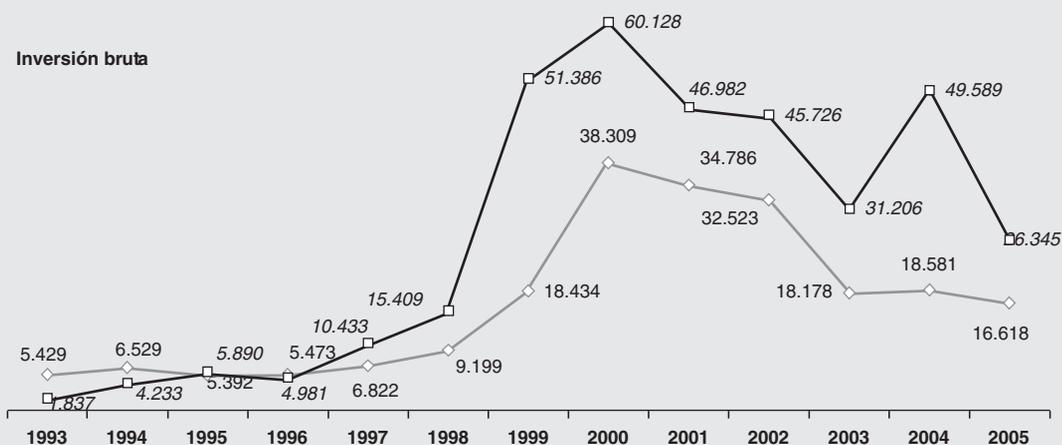
Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

Como refleja dicho Cuadro 5.23, 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

**CUADRO 5.23**  
**EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR**  
 (Millones de euros)

Años	Inversión extranjera en España (A)		Inversión española en el exterior (B)		Saldo (A-B)	
	Bruta	Neta	Bruta	Neta	Bruto	Neto
1993.....	5.429	3.573	1.837	796	3.592	2.777
1994.....	6.529	3.240	4.233	3.113	2.296	127
1995.....	5.392	3.544	5.890	2.840	-498	704
1996.....	5.473	2.770	4.981	3.338	492	-568
1997.....	6.822	4.045	10.433	9.003	-3.611	-4.958
1998.....	9.199	4.067	15.409	12.219	-6.210	-8.152
1999.....	18.434	13.738	51.386	43.610	-32.952	-29.872
2000.....	38.309	29.343	60.128	48.401	-21.819	-19.058
2001.....	34.786	28.952	46.982	42.195	-12.196	-13.243
2002.....	32.523	28.749	45.726	30.148	-13.203	-1.399
2003.....	18.178	14.802	31.206	25.302	-13.028	-10.500
2004.....	18.581	9.055	49.589	43.756	-31.008	-34.701
2005.....	16.618	10.276	26.345	22.991	-9.727	-12.715



—◇— Inversión extranjera en España  
 —□— Inversión española en el exterior

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores.

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, para reducirse en 2005 a un valor un 21,1 por 100 superior al de 2004, concretamente, 12.715 millones de euros.

*Desde 1996, la inversión española en el extranjero ha superado a la inversión extranjera en España y esta diferencia ha sido máxima en 2004 en términos netos, para volver a caer en 2005*

## 5.6. Posición de Inversión Internacional de España en 2005

Según los datos del Banco de España, en el tercer trimestre de 2005 (Cuadro 5.24), la *Posición de Inversión Internacional* de la economía española, es decir, la diferencia entre los activos y los pasivos externos de España, contabilizó un saldo deudor neto de 420.618 millones de euros, cifra superior a la del trimestre precedente.

Al término del tercer trimestre de 2005, la *posición deudora neta* aumentó un 17,0 por 100 respecto al último trimestre de 2004, y su valor representa el 46,9 por 100 del PIB previsto para dicho año. Tanto en el tercer trimestre como en el acumulado del año, esta evolución estuvo condicionada por el aumento de los pasivos exteriores de los sectores residentes, excluido el Banco de España, que superó el incremento de los activos.

*La posición de inversión internacional deudora neta ha aumentado*

*Excluido el Banco de España*, la economía española registró una posición deudora neta de 494.576 millones de euros en el tercer trimestre de 2005, un 8,0 por 100 superior a la del trimestre previo.

*Los stocks de inversión emitida y recibida por España han aumentado*

En el conjunto de los tres primeros trimestres de 2005, el crecimiento del *saldo deudor neto* fue del 15,7 por 100. En ambos períodos, esta ampliación tuvo lugar en un contexto de aumento tanto de los activos como de los pasivos exteriores. Al término del tercer trimestre de 2005, la economía española poseía activos exteriores por valor de 977.346 millones de euros y pasivos exteriores por importe de 1.471.921 millones.

Por instrumentos, el *crecimiento de la posición deudora neta, excluido el Banco de España*, en el tercer trimestre se debió, fundamentalmente, a la ampliación de los saldos deudores netos de la otra inversión y de la inversión de cartera, complementada por una ligera disminución del saldo acreedor de la inversión directa.

En el conjunto de los tres primeros trimestres del año, la *ampliación del saldo deudor neto* fue significativamente más intensa, del 36,7 por 100, respecto al cuarto trimestre de 2004. Dicho incremento fue el resultado de un mayor aumento de los pasivos exteriores (del 23,8 por 100 con respecto al cuarto trimestre de 2004, hasta situarse en 695.005 millones de euros), que el que experimentaron los activos exteriores (del 16,5 por 100, hasta alcanzar 418.662 millones de euros).

El *stock* de inversión española en el exterior ascendía a finales de 2005 a 1,0513 billones de euros, con un incremento del 18,81 por 100. Por su parte, el *stock* de inversión extranjera en España alcanzó los 1,47 billones de euros, con un incremento del 18,55 por 100.

CUADRO 5.24 POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL DE ESPAÑA (Millones de euros)					
	2004 III Trim.	2004 IV Trim.	2005 I Trim.	2005 II Trim.	2005 III Trim.
Posición Inversión Internacional neta (A-P) (1) .....	-320.868	-359.493	-372.670	-387.737	-420.618
— Excluido el Banco España .....	<b>-377.642</b>	<b>-427.579</b>	<b>-439.971</b>	<b>-458.109</b>	<b>-494.575</b>
Inversiones directas .....	-23.121	-12.505	-3.838	9.345	8.945
De España en el exterior .....	253.822	267.550	281.558	297.841	302.629
Del exterior en España .....	276.942	280.055	285.396	288.497	293.685
Inversiones de cartera .....	-144.139	-202.123	-231.083	-259.573	-276.343
De España en el exterior .....	344.388	359.305	366.518	390.776	418.662
Del exterior en España .....	488.527	561.429	597.600	650.349	695.005
Otras inversiones (2) .....	-210.382	-212.951	-205.050	-207.880	-227.177
De España en el exterior .....	229.253	218.381	239.999	255.376	256.054
Del exterior en España .....	439.636	431.331	445.049	463.256	483.231
— Banco de España .....	<b>56.774</b>	<b>68.086</b>	<b>67.301</b>	<b>70.372</b>	<b>73.957</b>
Reservas .....	15.889	14.505	13.321	13.672	14.032
Activos BE frente al EUROSISTEMA .....	20.504	31.909	25.181	21.995	21.180
Otros activos netos .....	20.381	21.672	28.800	34.706	38.746

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

### 5.6.1. Inversiones directas

En el tercer trimestre de 2005, la *inversión directa* contabilizó por segundo trimestre consecutivo un saldo acreedor neto, situado en 8.945 millones de euros.

En el tercer trimestre de 2005, el *saldo acreedor neto de la inversión directa* disminuyó un 4,3 por 100 respecto al trimestre previo, interrumpiéndose así la tendencia de recuperación iniciada en el tercer trimestre de 2004.

*Aumenta más la inversión directa española en el exterior que la extranjera en España*

La *inversión directa* alcanzó, al término del tercer trimestre de 2005, una posición acreedora neta por valor de 8.945 millones de euros, frente al saldo deudor de 12.505 millones de euros correspondiente al último trimestre de 2004. Esta evolución estuvo posibilitada por el sensible aumento del nivel de los activos exteriores (hasta 302.629 millones de euros), que superó al registrado por los pasivos exteriores (hasta 293.685 millones).

### 5.6.2. Inversiones de cartera

En el tercer trimestre de 2005, el *saldo deudor neto de la inversión de cartera* aumentó hasta 276.343 millones de euros.

*La posición deudora de las inversiones en cartera llega a la cifra más alta desde 1995*

En el tercer trimestre, en un contexto de moderación del ritmo de crecimiento trimestral de los pasivos exteriores (6,9 por 100), el *saldo deudor neto de la inversión de cartera* se incrementó hasta 276.343 millones de euros.

### 5.6.3. Otras inversiones

En el tercer trimestre de 2005, el *saldo deudor neto de la otra inversión* creció un 9,3 por 100 respecto al trimestre previo, hasta 227.177 millones de euros, lo que se tradujo

en un incremento del 6,7 por 100 en el acumulado anual. Esta evolución fue el resultado del significativo ritmo de crecimiento de los pasivos exteriores en concepto de otra inversión (12,0 por 100 en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2005), que alcanzaron 483.231 millones de euros, y a pesar del dinamismo de los activos exteriores, que aumentaron un 17,3 por 100, hasta 256.054 millones de euros.

La *posición deudora neta de la otra inversión* (fundamentalmente, préstamos, depósitos y repos) alcanzó 227.177 millones de euros al término del tercer trimestre de 2005, como resultado del sensible aumento registrado en dicho período.

*La posición deudora neta de la otra inversión se acelera en el tercer trimestre de 2005*

#### **5.6.4. Reservas**

Por su parte, el *saldo acreedor neto del Banco de España* creció un 8,6 por 100 en el conjunto de los tres primeros trimestres de 2005 (hasta situarse en 73.957 millones de euros). La mayor parte de este saldo siguió materializándose en otros activos netos (38.746 millones de euros) y, a pesar de su disminución a lo largo del año, en activos frente al Eurosistema (21.180 millones). Las reservas, que interrumpieron su senda descendente en el segundo trimestre, se situaron en 14.032 millones de euros.

*Las reservas del Banco de España se habían reducido un 11,69 por 100 en el tercer trimestre de 2005 frente a igual fecha de 2004*

**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, etcétera. 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).

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.

(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 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 t, 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.

