

**POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTERIOR  
DIRECTA  
2007**

**DIRECCIÓN GENERAL DE COMERCIO E INVERSIONES**



## ÍNDICE

<b>PRESENTACION.....</b>	<b>5</b>
<b>I. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA.....</b>	<b>7</b>
INTRODUCCIÓN.....	9
1. DATOS AGREGADOS .....	10
2. DATOS POR TRAMOS.....	13
3. DATOS POR PAÍS.....	15
3.1. País del Inversor inmediato.....	15
3.2. País del Beneficiario último.....	17
4. DATOS POR SECTOR.....	19
4.1. Sector de Inversión. Posición.....	19
4.2. Sector de Inversión. Empleo.....	21
5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA.....	23
5.1. Inmovilizado Material.....	23
5.2. Empleo.....	24
6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS.....	26
6.1. Distribución por País de Origen último del inversor.....	26
6.2. Distribución por Sector.....	27
<b>II. POSICIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR.....</b>	<b>29</b>
INTRODUCCIÓN.....	31
1. DATOS AGREGADOS.....	32
2. DATOS POR TRAMOS.....	34
3. DATOS POR PAÍS.....	36
3.1. País de destino. Posición.....	36
4. DATOS POR SECTOR.....	39
4.1. Sector de Inversión en destino. Posición.....	39
4.2. Sector de Inversión en origen. Posición.....	41
5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA.....	43
6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS.....	44
6.1. Distribución por País de Destino .....	44
6.2. Distribución por Sector.....	46
<b>III. PREVISIONES POSICIÓN 2008.....</b>	<b>47</b>
<b>IV. NOTA SOBRE METODOLOGÍA UTILIZADA .....</b>	<b>51</b>



## PRESENTACIÓN

Se analizan en este boletín los datos de Posición de la Inversión Exterior en sus dos vertientes: Inversión Extranjera en España e Inversión Española en el Exterior a 31 de diciembre de 2007. La Posición se entiende como el nivel o stock de inversión extranjera existente en un determinado momento en España, o bien como el nivel o stock de inversión española existente en el exterior a una determinada fecha. Es una variable tipo fondo, en estrecha relación con el flujo de inversión exterior que es la principal variable que afecta a su valor.

El boletín que ahora se presenta, introduce algunas novedades tanto metodológicas, como de contenido respecto a anteriores ediciones.

Desde el punto de vista metodológico incorpora importantes avances respecto a años anteriores en línea con las directrices de los organismos internacionales y particularmente de la OCDE. Se consigue así un ensanchamiento de las variables contempladas para el cálculo de la posición: se tienen en cuenta las inversiones desde y hacia las filiales del grupo extranjero titular de la inversión y la inversión inversa, esto es de la empresa de inversión directa hacia el inversor. La financiación se calcula con criterios mas acordes a las normas internacionales, esto es, sin ponderar y teniendo también en cuenta a las filiales y, finalmente, se aplica de manera clara y rigurosa el Marco de Relaciones de Inversión Directa. Todo ello se explica con detalle en la nota metodológica que figura en la parte cuarta de este boletín, a donde remitimos a los lectores que quieran conocer con detalle los procedimientos de cálculo.

Desde el punto de vista del contenido, se incluye un nuevo apartado donde se estiman las cifras de Posición a 31 de diciembre de 2008 tanto para la inversión extranjera en España, como para la española en el exterior, explicando el método utilizado y las dificultades que conlleva este ejercicio.

La Posición de inversión española en el exterior es superior a la de la inversión extranjera en España en 50.817 millones de €, hecho que se produjo por primera vez en 2006 y que se mantiene durante 2007.

Los datos que se presentan están basados en las declaraciones de Posición de Inversión Extranjera o Española en el Exterior presentadas por las empresas españolas receptoras de inversión o emisoras de la misma. Se han presentado un total de 8.646 memorias para la elaboración de la Posición a 31 de diciembre de 2007, de las cuales 3.918 corresponden a empresas con inversión extranjera y 4.728 a empresas con inversión en el exterior. Del análisis y agregación de esos datos son las cifras que se presentan a continuación.



I.

**POSICIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
EN ESPAÑA**





## INTRODUCCIÓN

El año 2007 estuvo marcado por el desencadenamiento de la crisis financiera internacional, cuyo inicio suele datarse en el mes de agosto de ese año. No obstante, en aquella fecha no se podía prever la profundidad y consecuencias de la misma sobre la economía real que se manifestarían solo a partir del segundo semestre de 2008. Durante 2007 la economía internacional mostraba aun un crecimiento sostenido, mientras que el PIB de la economía española aumentaba por encima del 3%, sumando un año más a uno de los periodos expansivos más largos, de casi tres lustros sin interrupción de nuestra economía. Este comportamiento se tradujo en un muy buen año para los flujos de inversión exterior tanto para la inversión extranjera en España, como para la española en exterior que alcanzaron cifras sin precedentes, particularmente esta última.

La posición de inversión directa a 31 de diciembre de 2007, es decir el valor del stock de inversión que los inversores extranjeros detentan en España, ascendió a 305.170 millones de €. Este dato se calcula tomando el valor contable de los fondos propios de las empresas con inversión directa –que son las participaciones superiores al 10% del capital- ponderados por el porcentaje de participación del titular extranjero de la inversión directa, a lo cual se añade la financiación recibida por las empresas con inversión directa en termino netos.

La evolución de la posición de inversión extranjera directa en España ha sido excelente durante 2007, con tasas de variación positivas respecto el ejercicio anterior en todas las variables significativas.

En las 3.918 memorias presentadas se han analizado 10.327 empresas: 3.918 correspondientes e empresas de primer nivel, 4.286 de segundo nivel y 2.123 de tercer nivel.

Como viene siendo habitual, se desglosa la cifra global de posición entre Empresas de tenencia de Valores extranjeros (ETVE) que tienen escasa repercusión en la actividad económica y el resto.

## 1. DATOS AGREGADOS

Cuadro 1. Posición de la Inversión Extranjera en España

DATOS DE POSICIÓN	Datos a 31-12-2006	Datos a 31-12-2007	% 2007/2006
<b>POSICIÓN</b> (millones €)	<b>278.894</b>	<b>305.170</b>	<b>9,4</b>
ETVE	43.700	47.397	8,5
no ETVE	235.194	257.773	9,6
<b>FONDOS PROPIOS</b> (millones €)	<b>205.889</b>	<b>224.357</b>	<b>9,0</b>
ETVE	47.765	46.001	-3,7
no ETVE	158.125	178.355	12,8
En Empresas no Cotizadas	199.195	205.935	3,4
En Empresas Cotizadas	6.695	18.421	175,2
<b>OTROS FONDOS PROPIOS</b> (millones €)		<b>446</b>	
<b>FINANCIACIÓN EXTERIOR DE EMPRESAS DEL GRUPO</b> (millones €)	<b>73.004,5</b>	<b>80.367</b>	<b>10,1</b>
ETVE	-4.065	1.394	134,3
no ETVE	77.069	78.973	2,5
<b>INMOVILIZADO MATERIAL</b> (millones €)	<b>85.409</b>	<b>111.746</b>	<b>30,8</b>
ETVEs	6	22	290,5
no ETVEs	85.403	111.724	30,8
<b>EMPLEO</b> (nº de empleados)	<b>1.338.410</b>	<b>1.371.082</b>	<b>2,4</b>
ETVEs	117	300	156,7
no ETVEs	1.338.294	1.370.782	2,4

DATOS ANUALES	Datos a 31 12-2006	Datos a 31-12-2007	% 2006/2005
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b> (millones €)	<b>401.105</b>	<b>432.589</b>	<b>7,8</b>
ETVE	113	280	147,8
no ETVE	400.992	432.309	7,8
<b>RESULTADOS</b> (millones €)	<b>20.267</b>	<b>26.744</b>	<b>32,0</b>
ETVE	1.256	2.556	103,5
no ETVE	19.011	24.187	27,2
<b>EMPRESAS</b> (Nº)	<b>10.318</b>	<b>10.327</b>	<b>0,1</b>
Nivel 1	3.923	3.918	-0,1
Nivel 2	4.340	4.286	-1,2
Nivel 3	2.055	2.123	3,3

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La Posición de inversión extranjera directa en España alcanzó los 305.170 millones de €, con un incremento del 9,4% respecto al año anterior y un aumento de 26.278 millones de € en cifras absolutas. La posición se desglosa en el valor teórico contable de los fondos propios de las empresas con inversión extranjera que asciende a 224.803 millones de €, que representa un 73,6% del total, mas el valor de la financiación neta recibida, 80.367 millones de €, que representa el 26,4% restante.

Las empresas ETVE, cuyo valor de stock asciende a 47.397 millones de €, representan un 15,53% de la posición total, que corresponde al valor de sus activos en el exterior, puesto que su inmovilizado material es muy bajo, como corresponde a este tipo de empresas.

Los **Fondos Propios** aumentan un 9% respecto a 2006, con un incremento 18.846 millones de €, disminuyendo en un 3,7% en las ETVE y aumentando un 12,8% en el resto de las empresas. La mayor parte del valor de participación en los fondos propios por empresas extranjeras corresponde a empresas no cotizadas, un 91,8%, por un valor de 205.935 millones de €. El valor de la participación en fondos propios de empresas cotizadas ascendió a 18.421 millones de € en valor contable; sin embargo, si aplicamos el valor de cotización de estas empresas en los mercados de valores, la cifra asciende a 47.912 millones de €, con un coeficiente de relación entre el valor de cotización y el contable de 2,6, menor que el de 2006 que fue de 3.07.<sup>1</sup>

La rúbrica **Otros Fondos Propios** recoge el saldo neto de las participaciones de capital de las filiales de la empresa extranjera inversora en la empresa española que recibe la inversión. Al haberse introducido este concepto por primera vez en el ejercicio 2007, con la nueva metodología aplicada, se separa de la partida principal de fondos propios a fin de poder comparar estos en términos homogéneos respecto 2006.

La **Financiación Exterior** de empresas del grupo viene expresada en términos netos –la recibida por la empresa con inversión directa residente desde el titular y sus filiales menos la financiación emitida por la empresa con inversión directa hacia el grupo inversor- y ascendió a 80.367 millones de € con un aumento del 10,1% respecto al año anterior.

El **Inmovilizado Material** experimenta un fuerte aumento del 30,8% respecto al año anterior indicando que las empresas con inversión directa en España han reforzado sus activos fijos.

1

<b>Empresas cotizadas</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>
Valor contable (millones €)	6.695	18.421
Valor cotización (millones €)	20.547	47.912
Relación valor cotización/valor contable	3,07	2,60

**El Empleo** correspondiente a la participación extranjera en empresas residentes ascendió a 1.371.082 personas con un aumento del 2,4% respecto al alcanzado en 2006.

Tanto la **Cifra de Negocio como los Resultados** de las empresas españolas con inversión directa aumentaron en 2007 un 7,8% y un 32% respectivamente apuntando a un aumento del margen de beneficios en 2007 y/o una disminución de los gastos de explotación.

## 2. DATOS POR TRAMOS

Cuadro 2. Distribución de variables por tramos

POSICIÓN				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Posición	
	nº	%	millones €	% / total
Menor 10	1.913	53,0	4.611	1,8
10-50	1.071	29,7	24.583	9,5
50-250	455	12,6	48.602	18,9
250-500	95	2,6	32.388	12,6
Mayor 500	77	2,1	147.590	57,3
<b>TOTAL</b>	<b>3.611</b>	<b>100</b>	<b>257.773</b>	<b>100</b>
PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN EXTRANJERA				
Tramos	Grupo empresarial		Posición	
	nº	%	millones €	% / total
0% a 24,99%	186	5,2	3.214	1,2
25% a 49,99%	278	7,7	6.674	2,6
50%	96	2,7	2.441	0,9
50,01% a 74,99%	157	4,3	18.322	7,1
75% a 100%	2.894	80,1	227.121	88,1
<b>TOTAL</b>	<b>3.611</b>	<b>100</b>	<b>257.773</b>	<b>100</b>
RESULTADOS				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Resultados	
	nº	%	millones €	% / total
Menor 0	1.093	30,3	-6.325	-26,1
0-5	1.908	52,8	2.213	9,1
5-10	220	6,1	1.543	6,4
10-100	341	9,4	9.590	39,6
Mayor 100	49	1,4	17.166	71,0
<b>TOTAL</b>	<b>3.611</b>	<b>100</b>	<b>24.187</b>	<b>100</b>
INMOVILIZADO MATERIAL				
Tramos (millones de €)	Grupo empresarial		Inmovilizado mat.	
	nº	%	millones €	% / total
0-10	2.795	77,4	5.795	5,2
10-50	547	15,1	13.311	11,9
50-200	192	5,3	20.490	18,3
Mayor 200	77	2,1	72.128	64,6
<b>TOTAL</b>	<b>3.611</b>	<b>100</b>	<b>111.724</b>	<b>100</b>
EMPLEO				
Tramos	Grupo empresarial		Empleo	
	nº	%	nº	% / total
0-10	1.100	30,5	2.004	0,1
10-100	1.146	31,7	52.433	3,8
100-500	908	25,1	207.969	15,2
500-1000	234	6,5	168.528	12,3
Mayor 1000	223	6,2	939.846	68,6
<b>TOTAL</b>	<b>3.611</b>	<b>100</b>	<b>1.370.782</b>	<b>100</b>
AÑO DE INICIO DE ACTIVIDAD				
Tramos	Posición			
	millones €			% / total
Anterior a 1974	21.350			7,0
1974-1984	22.049			7,2
1985-1994	50.418			16,5
1995-2007	211.353			69,3
<b>TOTAL</b>	<b>305.170</b>			<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La distribución por tramos que figura en el cuadro adjunto se ha establecido para cada variable en función de su rango. Los datos se han consolidado por grupo de empresa asignando a la cabecera los correspondientes a sus filiales de segundo y tercer nivel. Únicamente se han considerado grupos de empresas no ETVE.

La posición tiene un alto índice de concentración en unas pocas empresas grandes. Un 57% del stock total pertenece a 77 empresas que suponen un 2,1% del total de las empresas inversoras (no ETVE), mientras que un 82,7% de las empresas solo tiene un 11,3% del total. Esto refleja también una fuerte atomización de la inversión extranjera con un buen número de inversores, el 53%, que invierte menos de 10 millones de euros.

Los inversores directos extranjeros controlan ampliamente sus empresas participadas ya que más del 84,4% tienen una posición de control sobre sus participadas en España. Más del 95% de la Posición extranjera está controlada por el inversor no residente.

Los **resultados** aumentaron un 32% respecto al ejercicio anterior, siendo el incremento de los correspondientes a empresas no ETVE un 27,2%. Casi un tercio de las empresas con inversión directa presentaron pérdidas, un 30,3%, aunque las compañías con resultados negativos cayeron un 26,1% en 2007. Un 69,7% obtuvieron beneficios, siendo 49 compañías las que obtuvieron el 71% de los beneficios. El **Inmovilizado Material** ascendió a 111.724 millones de €, concentrándose en las empresas con mayor volumen de inversión: las 269 empresas que cuentan con una inversión superior a 50 millones de € son solo el 7,4% del total de empresas inversoras, pero detentan el 82,9% del inmovilizado material.

El **empleo** afecto a la inversión extranjera ascendió a 1.370.782 personas. También se concentró en las empresas más grandes, con más de 1000 empleados, que suponen un 6,2% del total de la muestra analizada y que ascendieron a 223, suponiendo el 68,6% del total del empleo, es decir, 939.846 personas empleadas, porcentaje que asciende al 80,9% si consideramos las empresas con más de 500 empleados.

En cuanto al **año de inicio de actividad**, casi un 86% de la posición viva a 31 de diciembre de 2007 se agregó después de nuestra entrada en la Unión Europea, aunque lógicamente el mayor porcentaje sobre el total se corresponde a los años más recientes del cuadro.

### 3. DATOS POR PAÍS DEL INVERSOR

#### 3.1. País del Inversor Inmediato

Cuadro 3.1. País del inversor inmediato. Fondos Propios, Financiación Exterior y Posición

PAÍS DEL INVERSOR INMEDIATO	2006	2007				% 2007/2006
	Posición (millones €)	Fondos Propios (millones €)	Financiación Exterior (millones €)	Posición (millones €)	% Total	
PAISES BAJOS	70.044	47.912	22.593	70.539	27,4	0,7
FRANCIA	32.195	26.946	8.009	35.359	13,7	9,8
LUXEMBURGO	35.832	19.163	13.228	32.393	12,6	-9,6
REINO UNIDO	18.322	11.298	13.567	24.870	9,6	35,7
ITALIA	8.347	17.655	984	18.645	7,2	123,4
ALEMANIA	14.075	12.954	3.394	16.354	6,3	16,2
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	15.647	13.017	2.700	15.726	6,1	0,5
PORTUGAL	8.511	7.606	6.603	14.209	5,5	67,0
SUIZA	10.006	6.601	2.766	9.366	3,6	-6,4
BELGICA	4.139	2.534	2.348	4.882	1,9	18,0
SUECIA	3.608	2.308	1.811	4.119	1,6	14,2
CANADA	2.181	1.662	8	1.670	0,6	-23,4
BRASIL	3.528	1.415	0	1.415	0,5	-59,9
JAPON	1.431	1.082	39	1.098	0,4	-23,3
DINAMARCA	1.162	595	348	943	0,4	-18,8
MEXICO	605	882	-36	848	0,3	40,1
AUSTRIA	678	484	287	771	0,3	13,6
IRLANDA	453	438	117	555	0,2	22,5
EMIRATOS ARABES UNIDOS	526	507	-8	500	0,2	-5,1
URUGUAY	219	376	5	381	0,1	73,8
FINLANDIA	372	258	92	350	0,1	-6,0
RESTO PAISES	3.313	2.664	118	2.781	1,1	-16,1
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>235.194</b>	<b>178.355</b>	<b>78.973</b>	<b>257.773</b>	<b>100</b>	<b>9,6</b>

#### Addendum

O.C.D.E.	228.395	174.110	78.939	253.494	98,3	11,0
UE27	198.005	150.531	73.395	224.382	87,0	13,3
UE15	197.866	150.282	73.358	224.095	86,9	13,3
PARAISOS FISCALES	2.375	1.581	20	1.601	0,6	-32,6
LATINOAMÉRICA	4.864	3.172	21	3.196	1,2	-34,3

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Países Bajos, Francia y Luxemburgo encabezan el ranking de origen del inversor inmediato por posición. El primero y el tercero, que suponen un 40% de la posición total, son dos habituales de los puestos de cabeza debido a su papel de países de tránsito, al radicarse en ellos, principalmente por razones fiscales, un importante número de empresas extranjeras que los utilizan de puente para invertir en países terceros.

Por áreas, la OCDE con un 98,3% y la UE con un 87% concentran el stock de inversión extranjera en España.

Para tener una idea más precisa de la distribución geográfica del stock de inversión en España hay que complementar este cuadro con el análisis del siguiente.



### 3.2. País del Beneficiario Último

Cuadro 3.2. País del Beneficiario Último. Distribución de Fondos Propios. Financiación Exterior y Posición.

PAÍS DEL BENEFICIARIO ÚLTIMO	2006	2007				% 2007/2006
	Posición (millones €)	Fondos Propios (millones €)	Financiación Exterior (millones €)	Posición (millones €)	% Total	
REINO UNIDO	39.105	29.199	16.644	45.847	17,8	17,2
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	43.019	26.372	18.146	44.530	17,3	3,5
FRANCIA	38.097	27.688	9.976	38.081	14,8	0,0
ITALIA	8.852	18.590	1.693	20.287	7,9	129,2
ALEMANIA	17.709	14.862	3.082	17.949	7,0	1,4
PORTUGAL	8.490	7.540	6.262	13.803	5,4	62,6
PAISES BAJOS	10.636	6.933	6.192	13.120	5,1	23,3
ESPAÑA	11.787	12.842	67	12.911	5,0	9,5
MEXICO	9.290	5.563	6.569	12.148	4,7	30,8
SUIZA	10.006	6.279	3.687	9.966	3,9	-0,4
SUECIA	4.862	2.119	1.935	4.055	1,6	-16,6
LUXEMBURGO	11.743	1.729	2.063	3.790	1,5	-67,7
BELGICA	2.377	1.454	1.990	3.445	1,3	44,9
JAPON	3.821	3.558	-262	3.274	1,3	-14,3
CANADA	3.260	2.991	90	3.081	1,2	-5,5
ARABIA SAUDITA	123	3.051	-1.734	1.317	0,5	969,2
IRLANDA	986	592	544	1.136	0,4	15,3
FINLANDIA	572	413	352	765	0,3	33,8
DINAMARCA	1.143	684	34	718	0,3	-37,2
AUSTRALIA	407	348	325	674	0,3	65,6
EMIRATOS ARABES UNIDOS	587	599	46	645	0,3	9,8
AUSTRIA	502	250	309	559	0,2	11,3
KUWAIT	697	490	47	537	0,2	-22,9
NORUEGA	454	296	109	419	0,2	-7,8
JERSEY	177	85	311	395	0,2	123,3
RESTO PAISES	6.491	3.827	494	4.319	1,7	-33,4
<b>TOTAL PAISES</b>	<b>235.194</b>	<b>178.355</b>	<b>78.973</b>	<b>257.773</b>	<b>100</b>	<b>9,6</b>

#### Addendum

O.C.D.E.	227.330	170.569	79.887	250.900	97,3	10,4
UE15	156.911	124.981	51.153	176.559	68,5	11,1
UE27	156.894	124.930	51.144	176.500	68,5	11,1
PARAISOS FISCALES	1.964	1.818	761	2.580	1,0	23,9
LATINOAMÉRICA	13.688	6.887	6.533	13.436	5,2	-1,9

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Este cuadro presenta una distribución geográfica de la posición mucho más real y acorde con su significado económico, ya que nos muestra qué países ostentan, en último término, la titularidad de las inversiones. Reino Unido y los Estados Unidos tienen las dos primeras posiciones con porcentajes similares, en torno al 17,5%. Continúan en orden descendente Francia, Italia, Alemania, Portugal, Países Bajos y México –primer inversor latinoamericano en España– que son también importantes inversores en nuestro país. La inclusión de España en el cuadro obedece a que grupos españoles realizaron inversiones en España a través de empresas extranjeras

Por grandes zonas geográficas, la distribución no varía mucho sobre la de país de origen inmediato: se refuerza el papel de Latinoamérica que pasa de 1,2% a un 5,2% y cae la participación de la UE hasta un 68,5% debido principalmente al papel de intermediario de Países Bajos y Luxemburgo.

## 4. DATOS POR SECTOR

### 4.1. Sector de Inversión. Distribución de la Posición

Cuadro 4.1. Sector de Inversión. Distribución de la Posición.

CNAE	SECTOR	2006	2007		% 2007/2006
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% /Total	
01 AL 05	AGRICULT.,GANAD.,CAZA,SELV.Y PESCA	550	539	0,2	-2,0
10 AL 14 y 23	INDUST.EXTRACTIVAS,REFINO PETROLEO	3.816	3.821	1,5	0,1
15 AL 16	ALIMENTACION/BEBIDAS Y TABACO	14.785	11.974	4,6	-19,0
17 AL 19	INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCION	2.045	2.472	1,0	20,9
21 AL 22	INDUSTRIA PAPEL, EDICION, ARTES GRAF.	4.517	6.906	2,7	52,9
24 AL 25	IND.QUIMICA Y TRANSF.CAUCHO Y PLAST.	22.555	20.195	7,8	-10,5
24	24 INDUSTRIA QUIMICA	19.559	15.980	6,2	-18,3
20 Y 26 AL 37	OTRAS MANUFACTURAS	52.281	55.875	21,7	6,9
26	26 FAB. OTROS PROD.MINER. NO METAL.	18.454	20.279	7,9	9,9
27	27 METALURGIA	14.959	14.774	5,7	-1,2
29	29 IND.CONST.MAQUINARIA Y EQUIP.MECAN.	2.082	3.423	1,3	64,4
31	31 FAB. MAQUINARIA Y MATER.ELECTRICO	2.578	2.621	1,0	1,7
34	FAB. VEHICULOS MOTOR Y COMPONENTES	8.204	8.590	3,3	4,7
35	FABRIC. OTRO MATERIAL DE TRANSPORTE	1.803	2.884	1,1	60,0
40 AL 41	PRODUC./DISTRIB.ELECTRICA,GAS Y AGUA	8.405	26.590	10,3	216,4
40	PRODUC.Y DISTRIB.ENERGIA ELECTRICA, GAS	7.854	25.746	10,0	227,8
45	CONSTRUCCION	5.763	7.267	2,8	26,1
50 AL 52	COMERCIO	34.722	38.736	15,0	11,6
50	VENTA, MANTENIMIENTO Y REP.VEHICULOS M	2.744	2.888	1,1	5,2
51	COMERCIO MAYOR E INTERMED.COMERCIO	19.418	21.095	8,2	8,6
52	COMERCIO POR MENOR,EXC.VEHI. MOTOR	12.560	14.754	5,7	17,5
55	HOSTELERIA	3.409	2.780	1,1	-18,5
60 AL 64	TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	32.447	22.054	8,6	-32,0
64	TELECOMUNICACIONES	27.859	17.219	6,7	-38,2
65 AL 67	INTERMEDIACION FINANC., BANCA Y SEG.	21.630	26.967	10,5	24,7
65	BANCA Y OTROS INTERM.FINANCIEROS	8.953	10.159	3,9	13,5
66	SEGUROS Y PLANES PENS. EXC.SEG.SOCIAL.	7.849	8.759	3,4	11,6
67	ACTIVID.AUX.A LA INTERMEDIACION FINANCIER	4.829	8.049	3,1	66,7
70 AL 74	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	23.909	26.632	10,3	11,4
70	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	10.355	11.690	4,5	12,9
71	ALQUILER MAQ.Y EQUIPOS SIN OPERARIO	2.721	2.710	1,1	-0,4
72	ACTIVIDADES INFORMATICAS	2.968	3.245	1,3	9,3
74	OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES	7.729	8.872	3,4	14,8
75 AL 93	OTROS	4.359	4.634	1,8	6,3
85	ACTIVID.SANITARIAS Y VETERINARIAS,SERV.S	1.193	1.324	0,5	11,0
92	ACTIVID.RECREATIVAS, CULT. Y DEPORT	1.919	2.049	0,8	6,8
	<b>TOTAL</b>	<b>235.194</b>	<b>257.773</b>	<b>100</b>	<b>9,6</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

El sector de Otras Manufacturas, con un 21,7% del total, ostenta el mayor valor de inversión extranjera acumulada en España, en especial en los subsectores de Fabricación de Productos Minerales No metálicos, Metalurgia y sector del Automóvil. A continuación se encuentra el sector Comercio, con un 15% del total, destacando el subsector de Comercio al por Mayor. Son también importantes, con participaciones mayores del 10% sobre el total, la posición inversora en el sector de Intermediación Financiera, Banca y Seguros (10,5%), las Actividades Inmobiliarias y de Servicios (10,3%) y Producción y Distribución de Energía Eléctrica (10,3%). A destacar igualmente las inversiones en Transportes y Comunicaciones (8,6%) y en la Industria Química (6,2%).

La posición de inversión extranjera está bastante bien distribuida alcanzando a prácticamente todos los sectores de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas.

## 4.2. Sector de Inversión. Empleo

Cuadro 4.2. Sector de Inversión. Distribución del Empleo.

CNAE	SECTOR	EMPLEO			
		2006	2007		% 2007/2006
		Nº de personas	Nº de personas	%/total	
01 AL 05	AGRICULTURA, GANAD., CAZA, SELV. Y PESCA	4.094	4.580	0,3	11,9
10 AL 14 y 23	INDUST. EXTRACTIVAS, REFINO PETROLEO	12.169	12.140	0,9	-0,2
15 AL 16	ALIMENTACION/BEBIDAS Y TABACO	50.710	46.216	3,4	-8,9
17 AL 19	INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCION	14.559	15.320	1,1	5,2
21 AL 22	INDUSTRIA PAPEL, EDICION, ARTES GRAF.	31.145	29.480	2,2	-5,3
24 AL 25	IND. QUIMICA Y TRANSF. CAUCHO Y PLAST.	95.580	91.122	6,6	-4,7
	24 INDUSTRIA QUIMICA	60.385	58.087	4,2	-3,8
	25 FABRICACION PROD. CAUCHO Y PLASTICO	35.195	33.035	2,4	-6,1
20 Y 26 AL 37	OTRAS MANUFACTURAS	265.210	257.794	18,8	-2,8
	34 FAB. VEHICULOS MOTOR Y COMPONENTES	120.837	114.514	8,4	-5,2
	29 IND. CONSTRUCC. MAQUINARIA Y EQUIP. MECAN.	28.271	26.853	2,0	-5,0
	31 FABRICACION MAQUINARIA Y MATER. ELECTRICO	25.396	24.256	1,8	-4,5
	26 FAB. OTROS PROD. MINERALES NO META	22.131	22.147	1,6	0,1
	27 METALURGIA	18.759	21.306	1,6	13,6
	28 FAB. PROD. METALICOS EXCEP. MAQUINA	16.717	15.439	1,1	-7,6
	35 FABRIC. OTRO MATERIAL DE TRANSPORTE	13.119	14.697	1,1	12,0
40	PRODUC./DISTRIB. ELECTRICA, GAS Y AGUA	5.255	24.694	1,8	370,0
	40 PRODUC. Y DISTRIB. ENERGIA ELECTRICA, GAS	3.266	22.714	1,7	595,4
45	CONSTRUCCION	82.710	86.350	6,3	4,4
51 AL 52	COMERCIO	290.899	311.959	22,8	7,2
	50 VENTA, MANTENIMIENTO Y REP. VEHICULOS M	21.838	21.864	1,6	0,1
	51 COMERCIO MAYOR E INTERMED. COMERCIO	112.297	117.834	8,6	4,9
	52 COMERCIO POR MENOR, EXC. VEHICULOS MOTOR	156.764	172.261	12,6	9,9
55	HOSTELERIA	58.974	59.018	4,3	0,1
60 AL 64	TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	60.620	53.107	3,9	-12,4
	63 ACTIVIDADES ANEXAS A LOS TRANSPORTES	23.957	20.683	1,5	-13,7
	64 TELECOMUNICACIONES	18.214	11.928	0,9	-34,5
65 AL 67	INTERMEDIACION FINANC., BANCA Y SEG.	42.537	40.737	3,0	-4,2
	65 BANCA Y OTROS INTERM. FINANCIEROS	17.576	19.086	1,4	8,6
	66 SEGUROS Y PLANES PENS. EXC. SEG. SOCIA	19.034	16.969	1,2	-10,8
70 AL 74	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	293.421	306.312	22,3	4,4
	70 ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	7.317	4.917	0,4	-32,8
	72 ACTIVIDADES INFORMATICAS	52.225	50.960	3,7	-2,4
	74 OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES	225.682	241.635	17,6	7,1
7415	GESTION DE SOCI. Y TENENCIA DE VALORES	134	382	0,0	184,9
75 AL 93	OTROS	30.278	31.571	2,3	4,3
	85 ACTIVID. SANITARIAS Y VETERINARIAS, SERV. S	13.441	14.553	1,1	8,3
	92 ACTIVID. RECREATIVAS, CULTURALES Y DEPORT	11.658	10.719	0,8	-8,0
	<b>TOTAL</b>	<b>1.338.294</b>	<b>1.370.782</b>	<b>100</b>	<b>2,4</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Los sectores de Comercio y Actividades Inmobiliarias y de Servicios con 311.959 y 306.312 personas empleadas respectivamente, suman el 45,1% del empleo total. En el segundo sector mencionado, se debe precisar que de los empleos generados el 78,8% se deben a Otras Actividades empresariales donde se encuadran las empresas de trabajo temporal que son grandes generadoras de empleo, aunque hay que tener en cuenta el carácter de intermediación laboral de estas empresas. Muy importante para el empleo son las inversiones extranjeras en Otras Manufacturas, con el 18,8% del mismo, siendo el sector automotriz el subsector de mayor contribución con un 8,4% del total.

Cuadro 4.3. Empleo por ramas de actividad: empresas con capital extranjero y empleo total.

RAMAS DE ACTIVIDAD	CONJUNTO NACIONAL		EMPRESAS CON CAPITAL EXTRANJERO	
	Nº de personas		Nº de personas	
	2007	% / total	2007	% / total
<b>SECTOR PRIMARIO</b>	905.800	4,4	4.580	0,3
<b>INDUSTRIA</b>	3.279.100	16,0	476.765	34,8
<b>CONSTRUCCION</b>	2.693.500	13,2	86.350	6,3
<b>SERVICIOS</b>	13.598.500	66,4	803.086	58,6
<b>TOTAL</b>	<b>20.476.900</b>	<b>100</b>	<b>1.370.782</b>	<b>100</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa) y Registro de Inversiones Exteriores

Este cuadro contempla la distribución del empleo nacional entre los sectores básicos con la distribución del empleo de las empresas con capital extranjero. Mientras que en el conjunto de la economía española dos tercios del empleo se concentran en el sector servicios, este porcentaje baja al 58,6% cuando se consideran solo las empresas españolas con participación extranjera. Lo contrario sucede en la Industria que ocupa a un 16% de la población activa por un 34,8% en el caso de la inversión extranjera. El empleo generado por la inversión extranjera en la construcción es la mitad del que supone el empleo en ese sector a nivel nacional.

## 5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

### 5.1. Inmovilizado Material

Cuadro 5.1. Comunidades Autónomas. Distribución del Inmovilizado Material.

COMUNIDAD AUTÓNOMA	INMOVILIZADO MATERIAL			
	2006	2007		% 2007/2006
	millones €	millones €	% / total	
CATALUÑA	19.240	26.521	23,7	37,8
COMUNIDAD DE MADRID	22.108	25.715	23,0	16,3
ANDALUCÍA	7.682	12.634	11,3	64,5
COMUNIDAD VALENCIANA	4.871	5.590	5,0	14,7
PRINCIPADO DE ASTURIAS	4.455	5.334	4,8	19,7
ARAGON	3.272	4.952	4,4	51,4
PAIS VASCO	4.052	4.507	4,0	11,2
CASTILLA Y LEON	3.739	4.473	4,0	19,6
ISLAS CANARIAS	2.719	4.382	3,9	61,2
GALICIA	2.904	3.714	3,3	27,9
REGION DE MURCIA	2.706	3.195	2,9	18,1
ISLAS BALEARES	1.444	2.973	2,7	105,8
CASTILLA-LA MANCHA	2.205	2.946	2,6	33,6
NAVARRA	1.701	1.842	1,6	8,3
CANTABRIA	1.398	1.684	1,5	20,5
EXTREMADURA	547	824	0,7	50,5
LA RIOJA	335	408	0,4	21,8
CEUTA Y MELILLA	25	32	0,0	29,9
<b>TOTAL</b>	<b>85.403</b>	<b>111.724</b>	<b>100</b>	<b>30,8</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Cataluña y la Comunidad de Madrid tienen más del 46% del total, seguido por Andalucía con el 11,3%. Todas las comunidades autónomas sin excepción presentan importantes crecimientos sobre las cifras de Posición de 2006. Las Islas Baleares, Andalucía y las Islas Canarias presentan los crecimientos más importantes respecto a 2006.

## 5.2. Empleo

Cuadro 5.2.1. Comunidades Autónomas. Distribución del Empleo.

COMUNIDAD AUTÓNOMA	EMPLEO			
	2006	2007		% 2007/2006
	Nº de personas	Nº de personas	% / Total	
COMUNIDAD DE MADRID	378.929	388.223	28,3	2,5
CATALUÑA	350.106	347.979	25,4	-0,6
ANDALUCIA	110.230	114.513	8,4	3,9
COMUNIDAD VALENCIANA	86.963	91.550	6,7	5,3
PAIS VASCO	69.244	69.977	5,1	1,1
CASTILLA Y LEON	59.037	59.842	4,4	1,4
GALICIA	50.437	53.685	3,9	6,4
ARAGON	50.486	52.852	3,9	4,7
ISLAS CANARIAS	31.153	31.364	2,3	0,7
NAVARRA	28.781	29.117	2,1	1,2
PRINCIPADO DE ASTURIAS	25.676	28.620	2,1	11,5
CASTILLA-LA MANCHA	25.810	28.329	2,1	9,8
REGION DE MURCIA	19.997	22.298	1,6	11,5
ISLAS BALEARES	20.265	19.878	1,5	-1,9
CANTABRIA	15.064	15.734	1,1	4,4
EXTREMADURA	10.160	10.854	0,8	6,8
LA RIOJA	5.561	5.556	0,4	-0,1
CEUTA Y MELILLA	395	411	0,0	-78,9
<b>TOTAL</b>	<b>1.338.294</b>	<b>1.370.782</b>	<b>100</b>	<b>2,4</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

La distribución del empleo afecto a la inversión extranjera por comunidades autónomas resulta muy similar a la del inmovilizado material con algunas pequeñas variaciones. Comunidad de Madrid, Cataluña y Andalucía ocupan los primeros puestos, suponiendo entre las tres comunidades el 62,1% del empleo total.



Cuadro 5.2.2. Distribución por Comunidades Autónomas: Empleo Empresas de Capital Extranjero y Empleo Total.

COMUNIDAD AUTÓNOMA	EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON CAPITAL EXTRANJERO		EMPLEO DEL CONJUNTO NACIONAL	
	Nº de personas	% / total	Nº de personas	% / total
ANDALUCIA	114.513	8,4	3.220.900	15,7
ARAGON	52.852	3,9	616.400	3,0
CANTABRIA	15.734	1,1	263.500	1,3
CASTILLA Y LEON	59.842	4,4	1.081.100	5,3
CASTILLA-LA MANCHA	28.329	2,1	851.800	4,2
CATALUÑA	347.979	25,4	3.547.300	17,3
COMUNIDAD DE MADRID	388.223	28,3	3.073.800	15,0
COMUNIDAD VALENCIANA	91.550	6,7	2.249.100	11,0
EXTREMADURA	10.854	0,8	410.400	2,0
GALICIA	53.685	3,9	1.196.100	5,8
ISLAS BALEARES	19.878	1,5	495.000	2,4
ISLAS CANARIAS	31.364	2,3	911.500	4,5
LA RIOJA	5.556	0,4	148.800	0,7
NAVARRA	29.117	2,1	290.600	1,4
PAIS VASCO	69.977	5,1	998.600	4,9
PRINCIPADO DE ASTURIAS	28.620	2,1	437.600	2,1
REGION DE MURCIA	22.298	1,6	635.800	3,1
CEUTA Y MELILLA	411	0,0	48.700	0,2
<b>TOTAL</b>	<b>1.370.782</b>	<b>100</b>	<b>20.476.900</b>	<b>100</b>

Fuente: Instituto Nacional de Estadística (Encuesta de Población Activa) y Registro de Inversiones Exteriores

Un 53,7 del empleo generado por la inversión extranjera se concentra en Cataluña y la Comunidad de Madrid, porcentaje muy superior al que ambas comunidades representan a escala nacional, un 32,3%.

## 6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS

### 6.1. Distribución por País de Origen último del inversor.

Cuadro 6.1. País de origen de ETVEs. Posición.

PAIS DE ORIGEN	2006	2007		% 2007/2006
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	33.664	38.664	81,6	14,9
BRASIL	2.210	1.191	2,5	-46,1
CANADA	1.552	829	1,7	-46,6
LUXEMBURGO	887	1.457	3,1	64,3
MEXICO	648	283	0,6	-56,3
ITALIA	629	488	1,0	-22,4
FRANCIA	604	319	0,7	-47,2
URUGUAY	557	390	0,8	-29,9
ESPAÑA	546	525	1,1	-4,0
TURQUIA	396	99	0,2	-75,1
JAPON	337	13	0,0	-96,3
RESTO PAÍSES	1.669	3.141	6,6	88,2
<b>TOTAL PAÍSES</b>	<b>43.700</b>	<b>47.397</b>	<b>100</b>	<b>8,5</b>

#### Addendum

O.C.D.E.	40.034	44.445	93,8	11,0
UE15	3.506	4.330	9,1	23,5
UE27	3.422	4.233	8,9	23,7
LATINOAMERICA	4.020	2.262	4,8	-43,7

Fuente: Registro de inversiones Exteriores

Las Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros son sociedades holding cuyas filiales se establecen en el exterior en países distintos de la empresa matriz y cuyo principal objeto es la tenencia de participaciones de sociedades establecidas en el exterior.

Estados Unidos resulta con gran diferencia en principal inversor en este tipo de sociedades con un 81,6% del total, seguido, aunque a gran distancia, por Luxemburgo, Brasil y Canadá.

## 6.2. Distribución por Sector

Cuadro 6.2. Sectores de destino de ETVEs. Posición.

CNAE	SECTOR	2006	2007		% 2007/2006
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
01 AL 05	AGRICULTURA,GANADERIA,CAZA,SELV.Y PESCA	196	220	0,5	12,0
10 AL 14 y 23	INDUST.EXTRACTIVAS,REFINO PETROLEO	2.509	1.716	3,6	-31,6
15 AL 16	ALIMENTACION/BEBIDAS Y TABACO	916	676	1,4	-26,2
17 AL 19	INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCION	107	89	0,2	-17,1
21 AL 22	INDUSTRIA PAPEL, EDICION, ARTES GRAFICAS	409	322	0,7	-21,2
24 AL 25	IND.QUIMICA Y TRANSF.CAUCHO Y PLASTICOS	11.387	13.304	28,1	16,8
20 Y 26 AL 37	OTRAS MANUFACTURAS	8.993	10.507	22,2	16,8
40 AL 41	PRODUC./DISTRIB.ELECTRICA,GAS Y AGUA	1.176	961	2,0	-18,3
45	CONSTRUCCION	69	126	0,3	83,2
50 AL 52	COMERCIO	14.946	15.620	33,0	4,5
55	HOSTELERIA	619	725	1,5	17,1
60 AL 64	TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	342	226	0,5	-33,9
65 AL 67	INTERMEDIACION FINANC., BANCA Y SEGUROS	414	785	1,7	89,4
70 AL 74	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	1.013	1.556	3,3	53,6
75 AL 93	OTROS	603	563	1,2	-6,6
	<b>TOTAL SECTORES</b>	<b>43.700</b>	<b>47.397</b>	<b>100</b>	<b>8,5</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Los sectores de destino, de las ETVEs es aquel donde operan sus filiales. El sector Comercio, seguido del de la Industria Química, Caucho y Plásticos y Otras Manufacturas que suponen conjuntamente el 83,3% del total. Son también sectores con bastante actividad de este tipo de sociedades Alimentación y Tabaco y la Industria Extractiva y de Refino de Petróleo.



## **II.**

# **POSICIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR**



## INTRODUCCIÓN

En esta segunda parte analizamos los datos sobre la Posición de la Inversión Española en el exterior a 31 de diciembre del año 2007. Posición que está formada por la suma del valor contable de los fondos propios de las empresas extranjeras con inversión directa española ponderadas por el porcentaje de participación español, más los préstamos del inversor español a la empresa participada o sucursal extranjera en términos netos.

Como ya se mencionó, el año 2007 fue un año magnífico para las inversiones exteriores de España que alcanzaron cotas extraordinarias tanto en sus tasas de variación, como en su cifras absolutas. Este fenómeno fue aún mas intenso en la Inversión Española en el Exterior, con una gran actividad inversora por parte de las grandes empresas españolas. Lo anterior se reflejó en unos flujos de inversión neta de 91.109 millones de € en 2007, que se van a traducir en un incremento de 68.056 millones de Euros en la Posición de ese año, alcanzando los 355.987 millones de € a 31 de diciembre de 2007, con un incremento del 23,6%. La diferencia entre el flujo neto y el incremento de Posición, se explica por la adquisiciones de empresas y de acciones a precios de mercado, (flujos) superiores al aumento del valor contable de los fondos propios (posición).

Para el análisis y presentación de los datos básicos separaremos la inversión realizada por Empresas de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE), que tienen escaso significado económico, de las que no lo son.

Los datos de la Posición desagregados por país de destino, sector de actividad en destino y origen y Comunidad Autónoma se examinan para empresas no ETVEs y se comparan con la situación existente un año antes.

Los datos se han obtenido de las declaraciones de 2.193 inversores residentes, que han presentado 4.728 memorias, de los cuales 215 son ETVEs. El número total de empresas extranjeras distintas controladas por residentes que se ha considerado ha sido de 6.722; éstas se dividen en dos niveles: nivel 1) empresas directamente participadas por inversores residentes; nivel 2) empresas filiales de empresas de primer nivel. Al repetirse empresas en los dos niveles, obtenemos un total de 6.872 empresas de las que 4094 son de primer nivel y 2778 de segundo nivel. Teniendo en cuenta que el número de empresas del año anterior fue de 5.500 el incremento registrado de 1372 empresas es sin duda expresivo del dinamismo de la inversión española en el exterior y del creciente numero de empresas que se internacionaliza. Los datos de los diferentes niveles se consolidan en la empresa cabecera del grupo según criterios de agregación que se explican en la nota sobre metodología.

## 1. DATOS AGREGADOS

Cuadro 1. Posición de la Inversión Española en el Exterior

DATOS DE POSICIÓN	Datos a 31/12/2006	Datos a 31/12/2007	% 2007/2006
<b>POSICIÓN GLOBAL</b> (millones de €)	<b>287.931</b>	<b>355.987</b>	<b>23,6</b>
ETVE	56.580	59.976	6,0
no ETVE	231.350	296.011	27,9
<b>FONDOS PROPIOS</b> (millones de €)	<b>278.075</b>	<b>346.912</b>	<b>24,8</b>
ETVE	53.427	56.847	6,4
no ETVE	224.648	290.065	29,1
En Empresas no Cotizadas	248.482	315.225	26,9
En Empresas Cotizadas	29.594	31.687	7,1
<b>OTROS FONDOS PROPIOS</b> (millones de €)		<b>54</b>	
<b>FINANCIACIÓN A EMPRESAS EN EL EXTERIOR</b> (millones de €)	<b>9.856</b>	<b>9.021</b>	<b>-8,5</b>
ETVE	3.153	3.127	-0,8
no ETVE	6.702	5.894	-12,1

DATOS ANUALES	Datos a 31/12/2006	Datos a 31/12/2007	% 2007/2006
<b>CIFRA DE NEGOCIO</b> (millones de €)	<b>340.850</b>	<b>370.923</b>	<b>8,8</b>
ETVE	84.692	66.888	-21,0
no ETVE	256.158	304.035	18,7
<b>RESULTADOS</b> (millones de €)	<b>33.183</b>	<b>60.063</b>	<b>81,0</b>
ETVE	5.331	8.920	67,3
no ETVE	27.853	51.144	83,6
<b>EMPRESAS (nº)</b>	<b>5.500</b>	<b>6.872</b>	<b>24,9</b>
Nivel 1	3.758	4.094	8,9
Nivel 2	1.742	2.778	59,5

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores



El valor de la Posición de las inversión española en el exterior a 31 de diciembre de 2007 ascendió a 355.987 millones de €, un 23,6% superior a la de un año antes, con un incremento en valor de 68.056 millones de €. El stock de inversión española en el exterior a 31 de diciembre de 2007 es superior al de la inversión extranjera en España en 50.817 millones de €, confirmando una circunstancia que se produjo por primera vez en 2006.

La posición española en el exterior se incrementó mas para empresas no ETVE, creciendo un 27,9%, tasa superior a la de la posición total, mientras que el stock de las empresas ETVE también creció pero a tasas mucho menores que las del conjunto.

Los **Fondos Propios** crecieron un 24,8% aumentando en 68.837 millones de € en valor absoluto respecto a 31 de diciembre de 2006. El incremento de los fondos propios se registró fundamentalmente en las empresas no ETVE, tanto por ser mucho más importantes en volumen que las ETVE, como por el agudo crecimiento que experimentaron, de casi un 30%. La mayor parte de los fondos propios extranjeros controlados por españoles se encuentran en empresas no cotizadas, un 88,5%, correspondiendo el restante 11,5% a empresas cotizadas.

La rúbrica **Otros Fondos Propios** recoge el saldo neto de las participaciones de capital en las filiales de la empresa extranjera con inversión directa. Al haberse introducido este concepto con la nueva metodología aplicada por primera vez en el cálculo de la Posición en 2007, se separa de la partida principal de fondos propios a fin de poder comparar estos en términos homogéneos respecto 2006.

La **Financiación** de inversores españoles hacia empresas participadas en el extranjero se contrajo un 8,5%, aunque hay que recordar que esta cifra está afectada por el cambio metodológico introducido en el cálculo de la posición en 2007 y particularmente por la toma en consideración de esta cifra en términos netos, método que se extiende a los datos de ejercicios anteriores. Si comparamos la cifra de financiación recibida por las empresas españolas con la otorgada por ellas, observamos como aquella es mucho mayor, de forma que el stock de la inversión española en el exterior se concentra en participaciones en el capital de las empresas, lo que parece indicar un mayor interés por controlar la actividad empresarial de la empresa participada y una mayor estabilidad temporal de la inversión, frente a la que entra del exterior.

La **Cifra de negocio** aumentó un 8,8%, incrementándose la de las empresas no ETVE y contrayéndose la de las que tienen esa condición. Sin embargo, los **Resultados** alcanzaron crecimientos espectaculares respecto a los datos de un año antes, aumentando un 81% en términos anuales y 26.880 millones de euros en volumen, cifras que son muy significativas del aumento de la rentabilidad de la inversión española en el exterior durante 2007.

## 2. DATOS POR TRAMOS

Cuadro 2. Distribución de variables por tramos

POSICIÓN				
Tramos ( millones de €)	Empresas		Posición	
	nº	%	millones €	% total
0-10	4.342	72,3	4.300	1,5
10-50	1.036	17,3	23.880	8,1
50-250	435	7,2	48.386	16,3
250-500	99	1,6	34.485	11,6
Mayor 500	90	1,5	184.960	62,5
<b>TOTAL</b>	<b>6.002</b>	<b>100</b>	<b>296.011</b>	<b>100</b>
CIFRA DE NEGOCIO				
Tramos ( millones de €)	Empresas		Cifra de negocio	
	nº	%	millones €	% total
0-5	3.680	61,3	2.475	0,8
5-10	525	8,7	3.742	1,2
10-100	1.388	23,1	45.995	15,1
Mayor 100	409	6,8	251.823	82,8
<b>TOTAL</b>	<b>6.002</b>	<b>100</b>	<b>304.035</b>	<b>100</b>
RESULTADOS				
Tramos ( millones de €)	Empresas		Resultados	
	nº	%	millones €	% total
Menor 0	1.081	18,0	-3.945	-7,7
0-5	4.372	72,8	1.901	3,7
5-10	173	2,9	1.206	2,4
10-100	303	5,0	9.327	18,2
Mayor 100	73	1,2	42.655	83,4
<b>TOTAL</b>	<b>6.002</b>	<b>100</b>	<b>51.144</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En el cuadro 2.1 anterior hemos distribuido las variables por tramos en millones de €, recogiendo las inversiones llevadas a cabo por empresas no ETVE.

La mayor parte de las empresas españolas que invierten en el exterior, un 72,3% lo hacen con inversiones pequeñas, de menos de 10 millones €, mientras que las que lo hacen con menos de 50 millones de € suponen casi el 90% de las empresas inversoras. No obstante este último porcentaje con ser muy alto, solo supone el 9,6% por ciento del total de la Posición. Por otra parte

90 compañías, un 1,5% del total, ostentan el 62,5% de la Posición lo que nos indica el alto grado de concentración de la inversión en el exterior en unas pocas grandes compañías y el esfuerzo que éstas han realizado en este campo.

Como era previsible, la **cifra de negocio** está también muy concentrada. Solo 409 empresas, el 6,8%, acaparan el 82,8% del volumen de negocio, mientras que 3.680 empresas, mas de la mitad de la muestra, no llegan al 1% del total.

El análisis de los **resultados** sigue un patrón de concentración similar: un 1,2% de las empresas obtiene el 83,4% de los beneficios, mientras que el 18% de las empresas participadas por capital español presentan pérdidas.

Cuadro 2.2 Capital extranjero del inversor español

EMPRESA RESIDENTE (Inversor directo)	POSICIÓN			
	Porcentaje de capital extranjero	Datos a 31/12/2006	% s/Total	Datos a 31/12/2007
0 a 24,99	141.806	49,3	167.634	47,1
25 a 49,99	8.771	3,0	28.870	8,1
50	1.067	0,4	599	0,2
50 a 74,99	26.840	9,3	34.264	9,6
75 a 100	109.447	38,0	124.620	35,0
<b>TOTAL</b>	<b>287.931</b>	<b>100</b>	<b>355.987</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Resulta interesante conocer cual es la **composición del capital** de la empresa residente en relación con la participación extranjera en la misma: es decir, cual es la penetración de capital extranjero en aquellas empresas residentes que se internacionalizan. Para ello vamos a introducir el cuadro 2.2, donde vemos como se distribuye la posición total tanto para empresas no ETVE como para las ETVE, según los tramos de capital extranjero que tienen estas entidades.

Observamos, por lo tanto, como los valores mayores de la posición se concentran en los extremos es decir donde el porcentaje del capital extranjero es menor del 25% y donde es mayor del 75%. Los porcentajes sobre el total de cada uno de los tramos analizados son muy similares en 2007 y 2006, por lo cual es difícil hablar de una tendencia. Sin embargo, si hay una ligera disminución del control extranjero de las empresas españolas con inversión exterior, situándose en el 44,6% de ellas en 2007, frente a un 47% un año antes.

### 3. DATOS POR PAÍS

#### 3.1. País de destino. Posición

Cuadro 3.1. País destino de la inversión. Posición.

PAÍSES	2006	2007		% 2007/2006
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% s TOTAL	
PAISES BAJOS	26.522	44.977	15,2	69,6
REINO UNIDO	38.524	44.135	14,9	14,6
MEXICO	18.133	24.207	8,2	33,5
BRASIL	17.173	20.922	7,1	21,8
PORTUGAL	18.666	20.861	7,0	11,8
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	13.757	20.417	6,9	48,4
FRANCIA	18.020	17.327	5,9	-3,8
HUNGRIA	6.110	13.277	4,5	117,3
ARGENTINA	11.057	11.192	3,8	1,2
ITALIA	7.862	10.430	3,5	32,7
CHILE	7.467	8.522	2,9	14,1
ALEMANIA	5.378	7.926	2,7	47,4
LUXEMBURGO	6.209	5.666	1,9	-8,7
SUIZA	5.180	5.072	1,7	-2,1
COLOMBIA	3.369	4.124	1,4	22,4
IRLANDA	2.623	3.170	1,1	20,8
REPUBLICA CHECA	2.933	3.026	1,0	3,2
POLONIA	1.517	2.752	0,9	81,4
AUSTRALIA	1.429	2.458	0,8	72,1
BELGICA	2.211	2.440	0,8	10,4
VENEZUELA	963	2.002	0,7	107,8
Resto países	16.246	21.105	7,1	29,9
<b>TOTAL</b>	<b>231.350</b>	<b>296.011</b>	<b>100</b>	<b>27,9</b>

#### Addendum

Países O.C.D.E.	178.473	233.488	78,9	30,8
U.E. (27)	138.576	179.315	60,6	29,4
U.E. (15)	127.716	159.682	53,9	25,0
LATINOAMERICA	63.393	77.012	26,0	21,5
AMÉRICA DEL NORTE	14.251	21.028	7,1	47,6
ASIA Y OCEANIA	3.442	5.220	1,8	51,7
AFRICA	2.916	3.682	1,2	26,3

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Hasta la fecha la distribución geográfica de la inversión nacional en el extranjero no tiene una metodología definida para determinar el destino último de la inversión, al contrario de lo que sucede con la inversión extranjera en territorio nacional, estando en estudio por parte de la OCDE la elaboración de un método normalizado aplicable a todos los países miembros de ese organismo. Cabe hacer las mismas precisiones sobre algunos países que, como se advirtió en la parte dedicada a la inversión extranjera, son países de tránsito, por lo cual una parte de las cifras que presentan se deben a actuaciones inversoras de países terceros. En el área de la UE estos países son los Países Bajos y Luxemburgo.

La distribución geográfica de la inversión española en el exterior es distinta de la extranjera en España, circunstancia que se debe principalmente al papel inversor de España en Latinoamérica, destino que absorbe el 26% del stock de inversión española en el exterior, triplicando con creces el volumen cuyo destino es América del Norte. Casi el 80% de la Posición ha tenido como destino países de la OCDE, mientras que por áreas más definidas geográficamente es la UE la que ha recibido mayores inversiones a 31 de diciembre de 2007.

Por países, los dos principales destinos han sido Países Bajos y Reino Unido, con más del 30% de la posición española. Con participación en el stock por encima del 5% del total se encuentran también, México, Brasil, Portugal Estados Unidos y Francia.

Cuadro 3.2. Posición por áreas geográficas y estructura del capital de la empresa inversora.

AREA	TOTAL EMPRESAS INVERSORAS (millones €)	% / Total	EMPRESAS CONTROLADAS POR CAPITAL EXTRANJERO (millones €) *	% / Total	EMPRESAS CONTROLADAS POR CAPITAL INTERNO (millones €)	% / Total
UE27	222.064	62,4	118.838	74,5	103.225	52,5
LATINOAMERICA	85.929	24,1	21.789	13,7	64.140	32,6
RESTO	47.994	13,5	18.856	11,8	29.139	14,8
<b>TOTAL</b>	<b>355.987</b>	<b>100</b>	<b>159.483</b>	<b>100</b>	<b>196.504</b>	<b>100</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

(\*) 50% o más de capital extranjero.

Podemos ver ahora sobre la base del cuadro 3.2 y la distribución del destino inversor por áreas, como se comportan las empresas inversoras españolas según su componente de capital extranjero pero incluyendo también las empresas ETVE. Más de la mitad de la Posición inversora española en el exterior se debe a empresas con mayoría de capital nacional, que dirigen sus inversiones principalmente a la UE, un 52,5%, pero con un fuerte sesgo hacia el área latinoamericana con un 32,6% del total. Sin embargo, cuando la empresa inversora está controlada por inversores extranjeros, casi tres cuartas partes de estas empresas dirigen sus inversiones hacia el área de la UE27,

mientras que el porcentaje de este tipo de empresas que invierten en Latinoamérica baja al 13,7%. Con estos datos puede afirmarse que las empresas controladas por capital español tienen una mayor propensión a invertir en Latinoamérica que las controladas por capital extranjero donde predomina fuertemente la UE como principal destino.

## 4. DATOS POR SECTOR

### 4.1. Sector de Inversión en destino. Posición

Cuadro 4.1. Sector de Inversión en destino. Posición

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2006	2007		% 2007/2006
		Posición millones €	Posición millones €	% total	
01 AL 05	AGRICULTURA, GANADERIA, CAZA, SELV. Y PESCA	498	595	0,2	19,5
10 AL 14 Y 23	INDUST. EXTRACTIVAS, REFINO PETROLEO	9.901	9.196	3,1	-7,1
11	EXTRACCIÓN CRUDOS PETROLEO Y GAS NATURAL	7.812	7.585	2,6	-2,9
15 AL 16	ALIMENTACION/BEBIDAS Y TABACO	8.363	8.762	3,0	4,8
17 AL 19	INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCION	1.015	1.110	0,4	9,4
21 AL 22	INDUSTRIA PAPEL, EDICION, ARTES GRAFICAS	1.664	1.791	0,6	7,6
24 AL 25	IND. QUIMICA Y TRANSF. CAUCHO Y PLASTICOS	7.475	8.348	2,8	11,7
20 Y 26 AL 37	OTRAS MANUFACTURAS	28.940	28.834	9,7	-0,4
26	FAB. DE OTROS PROD MINERALES NO METÁL.	12.205	13.620	4,6	11,6
27	METALURGIA	5.472	6.315	2,1	15,4
34	FAB VEHICULOS DE MOTOR Y COMPONENTES	3.628	4.536	1,5	25,0
40 AL 41	PRODUC./DISTRIB. ELECTRICA, GAS Y AGUA	14.619	19.784	6,7	35,3
40	PRODUC. Y DISTRIBU. ENERGIA ELECTRICA, GAS	13.853	19.084	6,4	37,8
45	CONSTRUCCION	7.766	9.987	3,4	28,6
50 AL 52	COMERCIO	12.471	14.004	4,7	12,3
51	COMERCIO MAYOR E INTERMEDIARIOS COMERCIO	7.927	9.298	3,1	17,3
55	HOSTELERIA	4.541	5.247	1,8	15,6
60 AL 64	TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	47.779	54.546	18,4	14,2
64	TELECOMUNICACIONES	36.104	42.975	14,5	19,0
63	ACTIVIDADES ANEXAS A LOS TRANSPORTES	10.601	10.413	3,5	-1,8
65 AL 67	INTERMEDIACION FINANC., BANCA Y SEGUROS	64.055	111.113	37,5	73,5
65	BANCA Y OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	59.403	103.664	35,0	74,5
66	SEGUROS Y PLANES DE PENSIONES	2.791	3.879	1,3	39,0
70 AL 74	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	18.523	19.238	6,5	3,9
70	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	13.822	15.227	5,1	10,2
75 al 93	OTROS	3.741	3.456	1,2	-7,6
<b>TOTAL</b>		<b>231.350</b>	<b>296.011</b>	<b>100</b>	<b>27,9</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

El sector de Intermediación Financiera Banca y Seguros es con mucho el que detenta el mayor stock de inversión española en el exterior con un 37,5% del total, seguido a gran distancia de Transportes y Comunicaciones con un 18,4%. Estos dos sectores suponen un 55,9% del total. Otras Manufacturas con el 9,7%; Producción y Distribución de Energía Eléctrica, Gas y Agua, con el 6,7%% y Actividades Inmobiliarias y de Servicios, con 6,5 son también importantes sectores de destino de la inversión española en el exterior.

El examen de la tasa de variación interanual de los diferentes sectores de destino nos permite detectar a cuales se ha dirigido la inversión durante 2007. Destaca el sector de Intermediación Financiera, Banca y Seguros que ha crecido un 73,5% por ciento en 2007, seguido de Producción y Distribución de Energía Eléctrica, Gas y Agua con un 62,7% y la Construcción, con un 48,7%, son los sectores que han resultado de mayor interés para el inversor español en 2007.



## 4.2. Sector de Inversión en origen. Posición.

Cuadro 4.2. Sector de Inversión en origen. Posición.

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2006	2007		% 2007/2006
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% total	
	PERSONA FISICA	4.954	5.037	1,7	1,7
01 AL 05	AGRICULTURA, GANADERÍA, CAZA, SELV. Y PESCA	297	331	0,1	11,6
10 AL 14 Y 23	INDUST. EXTRACTIVAS, REFINO PETROLEO	10.482	9.902	3,3	-5,5
11	EXTRACCIÓN CRUDOS PETROLEO Y GAS NATURAL	9.812	9.159	3,1	-6,7
15 AL 16	ALIMENTACION/BEBIDAS Y TABACO	6.322	6.622	2,2	4,7
17 AL 19	INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECCION	2.942	3.582	1,2	21,7
21 AL 22	INDUSTRIA PAPEL, EDICION, ARTES GRAFICAS	1.558	1.861	0,6	19,4
24 AL 25	IND. QUIMICA Y TRANSF. CAUCHO Y PLASTICOS	13.214	9.966	3,4	-24,6
20 Y 26 AL 37	OTRAS MANUFACTURAS	37.525	49.859	16,8	32,9
26	FAB. DE OTROS PROD MINERALES NO METALICOS	21.867	29.338	9,9	34,2
40 AL 41	PRODUC./DISTRIB. ELECTRICA, GAS Y AGUA	15.302	24.891	8,4	62,7
40	PRODUC. Y DISTRIB ENERGIA ELECTRICA, GAS	14.720	24.351	8,2	65,4
45	CONSTRUCCION	3.395	5.049	1,7	48,7
50 AL 52	COMERCIO	11.129	13.227	4,5	18,8
51	COMERCIO MAYOR E INTERMEDIARIOS COMERCIO	8.621	10.918	3,7	26,6
55	HOSTELERIA	4.343	4.797	1,6	10,5
60 AL 64	TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	47.165	53.250	18,0	12,9
64	TELECOMUNICACIONES	36.892	43.035	14,5	16,7
65 AL 67	INTERMEDIACION FINANC., BANCA Y SEGUROS	50.871	83.513	28,2	64,2
65	BANCA Y OTROS INTERM. FINANCIEROS	46.310	78.504	26,5	69,5
70 al 74	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	19.018	20.623	7,0	8,4
70	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	15.600	17.837	6,0	14,3
75 al 93	OTROS	2.833	3.503	1,2	23,7
<b>TOTAL</b>		<b>231.350</b>	<b>296.011</b>	<b>100</b>	<b>27,9</b>

Fuente: Registro de inversiones Exteriores

Normalmente los inversores residentes en España invierten en el exterior en el mismo sector en el que realizan su actividad en nuestro país, por lo tanto, la distribución sectorial de este cuadro se debe corresponder en líneas generales con el anterior, que a efectos de un análisis económico resulta más interesante que éste. No obstante hay algunas empresas que crean una sociedad inmobiliaria o financiera en el extranjero, son fabricantes en origen y pasan a ser comerciantes en destino, cambiando de esta forma su sector de actividad. Por lo tanto en este cuadro, sería interesante que resaltáramos aquellos sectores donde resulta mayor la diferencia entre los valores de la posición según consideremos destino y origen. El sector de Intermediación Financiera, Banca y Seguros es el que registra una mayor diferencia, de 9,3 puntos, entre el sector de destino y de origen en su participación sobre el total de la posición, seguido del de Otras Manufacturas, sugiriendo que, o bien la inversión partió de un sector distinto o bien que siendo del mismo sector se hizo a través de una empresa intermediaria tipo holding, comercializadora etc.

## 5. DATOS POR COMUNIDAD AUTÓNOMA

Cuadro 5. Comunidad Autónoma de Origen. Posición

COMUNIDAD AUTÓNOMA	POSICIÓN			
	2006	2007		% 2007/2006
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
COMUNIDAD DE MADRID	150.453	172.084	58,1	14,4
CANTABRIA	13.625	33.151	11,2	143,3
PAIS VASCO	17.010	32.724	11,1	92,4
CATALUÑA	27.374	30.574	10,3	11,7
GALICIA	5.261	7.292	2,5	38,6
ANDALUCIA	4.192	6.167	2,1	47,1
COMUNIDAD VALENCIANA	1.183	4.225	1,4	257,0
PRINCIPADO DE ASTURIAS	2.640	2.751	0,9	4,2
ISLAS BALEARES	2.224	2.389	0,8	7,4
ARAGON	803	1.783	0,6	122,0
ISLAS CANARIAS	191	1.026	0,3	436,6
NAVARRA	584	587	0,2	0,5
CASTILLA Y LEON	447	463	0,2	3,5
REGION DE MURCIA	5.103	436	0,1	-91,5
CASTILLA-LA MANCHA	83	217	0,1	161,6
LA RIOJA	126	113	0,0	-10,2
EXTREMADURA	52	28	0,0	-46,1
CEUTA Y MELILLA	0	0	0,0	0,0
<b>TOTAL</b>	<b>231.350</b>	<b>296.011</b>	<b>100</b>	<b>27,9</b>

Fuente: Registro de inversiones Exteriores

La Comunidad de Madrid al ser sede social de una buena parte de las grandes empresas, que son también los grandes inversores, acumula un stock inversor en el exterior que supone el 58,1% del total nacional habiendo aumentado el valor de su posición un 14,4% respecto al 2006. Cantabria, País Vasco y Cataluña ocupan los puestos segundo, tercero y cuarto en el conjunto nacional.

La concentración en estas cuatro comunidades autónomas es el rasgo principal ya que suman el 90,7% del total.

## 6. EMPRESAS DE TENENCIA DE VALORES EXTRANJEROS

### 6.1. Distribución por País de Destino

Cuadro 6.1. País de Destino de ETVEs. Posición

PAÍSES	POSICIÓN			
	2006	2007		% 2007/2006
	Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
LUXEMBURGO	14.864	25.548	42,6	71,9
ARGENTINA	4.350	4.871	8,1	12,0
IRLANDA	8.385	4.366	7,3	-47,9
SUIZA	3.419	3.421	5,7	0,1
PAISES BAJOS	7.449	2.855	4,8	-61,7
BELGICA	2.552	2.795	4,7	9,5
ESTADOS UNIDOS DE AMERICA	251	2.297	3,8	813,5
BRASIL	1.232	1.660	2,8	34,8
FRANCIA	1.930	1.656	2,8	-14,2
REINO UNIDO	1.232	1.512	2,5	22,7
CANADA	653	1.330	2,2	103,5
PORTUGAL	666	1.074	1,8	61,4
MEXICO	1.252	926	1,5	-26,0
HUNGRIA	2.071	828	1,4	-60,0
ALEMANIA	1.607	802	1,3	-50,1
DINAMARCA	581	649	1,1	11,7
VENEZUELA	118	476	0,8	302,2
ISLAS CAIMAN	316	419	0,7	32,7
TURQUIA	88	383	0,6	334,4
RESTO PAÍSES	3.563	2.107	3,5	-40,9
<b>TOTAL</b>	<b>56.580</b>	<b>59.976</b>	<b>100</b>	<b>6,0</b>

#### Addendum

Países O.C.D.E.	48.204	51.232	85,4	6,3
U.E. (27)	42.423	42.749	71,3	0,8
U.E. (15)	40.224	41.775	69,7	3,9
LATINOAMERICA	8.936	8.917	14,9	-0,2
AMÉRICA DEL NORTE	905	3.627	6,0	300,8
ASIA Y OCEANIA	394	204	0,3	-48,2
AFRICA	0	87	0,1	28.780,0

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

Las ETVEs son empresas cuya actividad se limita a la tenencia de valores extranjeros, representativos de participaciones en el capital de empresas de terceros países (diferentes del país donde radica la casa matriz). Su creación obedece generalmente a minimizar las cargas fiscales localizándose en aquellos países que presentan un tratamiento favorable de plusvalías y/o dividendos generados en el exterior. El establecimiento de una ETVE en España no solo genera una inversión extranjera en España, sino una inversión española en el exterior al adquirir una empresa situada en España la titularidad de unos activos situados en el exterior.

Los países que ocupan los primeros puestos como stock de la inversión en ETVEs son lógicamente los que suelen caracterizarse por ser transito habitual de inversiones; en el ejercicio analizado, Luxemburgo repite primer lugar con un importante 42,6%. Argentina, Irlanda, Suiza, y Países Bajos mantienen, con alguna alteración en su orden respecto a las cifras de 2006, posiciones de cabeza en la tabla.

## 6.2. Distribución por Sector

Cuadro 6.2. Sector de Inversión de ETVEs. Posición

CNAE	SECTOR	POSICIÓN			
		2006	2007		% 2007/2006
		Posición (millones €)	Posición (millones €)	% / Total	
01 AL 05	AGRICULTURA,GANADERIA,CAZA,SELV.Y PESCA	262	328	0,5	25,1
10 AL 14 Y 23	INDUST.EXTRACTIVAS,REFINO PETROLEO	2.596	2.410	4,0	-7,2
11	EXTRACCIÓN DE CRUDOS PETROLEO Y GAS	2.469	2.107	3,5	-14,7
15 AL 16	ALIMENTACION/BEBIDAS Y TABACO	2.455	1.712	2,9	-30,3
17 AL 19	INDUSTRIA TEXTIL Y DE LA CONFECION	127	112	0,2	-12,0
21 AL 22	INDUSTRIA PAPEL, EDICION, ARTES GRAFICAS	2.023	1.932	3,2	-4,5
24 AL 25	IND.QUIMICA Y TRANSF.CAUCHO Y PLASTICOS	10.414	13.049	21,8	25,3
20 Y 26 AL 37	OTRAS MANUFACTURAS	10.899	10.887	18,2	-0,1
33	FAB. EQUIP. INSTRUMENT MEDICO-QUIRÚRGICO	4.414	4.544	7,6	2,9
27	METALURGIA	2.641	2.766	4,6	4,7
40 AL 41	PRODUC./DISTRIB.ELECTRICA,GAS Y AGUA	1.732	2.579	4,3	48,9
45	CONSTRUCCION	96	157	0,3	63,3
50 AL 52	COMERCIO	3.861	3.431	5,7	-11,1
55	HOSTELERIA	159	272	0,5	71,1
60 AL 64	TRANSPORTES Y COMUNICACIONES	305	349	0,6	14,5
65 AL 67	INTERMEDIACION FINANC., BANCA Y SEGUROS	17.236	4.912	8,2	-71,5
65	BANCA Y OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS	16.763	3.908	6,5	-76,7
70 AL 74	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS Y SERVICIOS	4.251	17.691	29,5	316,2
74	OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES	2.542	15.961	26,6	527,9
75 al 93	OTROS	164	157	0,3	-4,2
<b>TOTAL</b>		<b>56.580</b>	<b>59.976</b>	<b>100,0</b>	<b>6,0</b>

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores

En este último cuadro aparecen los sectores de actividad de destino de los valores o acciones depositados en sociedades ETVEs residentes en España.

Destacamos por su cuantía el sector de Actividades Inmobiliarias y Servicios (donde se clasifican también actividades empresariales que no tienen cabida en otras entradas de la CNAE), con un peso de 29,5%; el sector de Industria Química y la Transformación de Caucho y Plásticos con un 21,8% y Otras Manufacturas que representa el 18,2%.

**III.**

**PREVISIONES POSICIÓN 2008**





## PREVISIONES POSICION 2008

Existe la tentación de considerar, que si al stock de inversión del año  $n$ , le añadimos el flujo de inversión neta del periodo  $n+1$  obtenemos la posición o stock de inversión del periodo  $n+1$ . Este cálculo es un intento de aproximación que se utiliza para adelantar datos estadísticos cuando no se dispone del registro de operaciones, pues es evidente que las cosas no resultan tan sencillas, al poder intervenir una serie de factores que distorsionan los resultados de forma que finalmente el stock del periodo  $n+1$  no se parece excesivamente al que resultaría del cumplimiento de aquella regla.

Veamos, primero en el caso de las inversiones extranjeras, donde se pueden producir esas discrepancias:

Los flujos de inversión no recogen las disminuciones o incrementos en el stock inversor como consecuencia de pérdidas y ganancias producidas a lo largo del periodo, que si aparecen en la posición.

Los flujos de inversión tal como los recogemos en el Registro no incluyen la reinversión de beneficios ni la financiación entre empresas pertenecientes al mismo grupo empresarial, que si aparecerán en la posición

Cuando se adquiere una empresa o cuando se compra una participación o se realiza una ampliación en el capital de una empresa, el flujo se valora por el coste de la adquisición que incorpora el fondo de comercio, y se traduce en una prima de emisión que hace normalmente que lo pagado sea muy superior, al valor contable de los fondos propios de la empresa adquirida o al valor contable de los fondos propios que corresponden a esa participación o ampliación. De forma que aquí el valor registrado del flujo tenderá a ser mucho mayor que el incremento del valor contable.

En el caso de la inversión española en el exterior el cálculo se complica pues aparte de lo anterior, aparece un nuevo factor de discrepancia con el efecto del tipo de cambio ya que los flujos se valoran al tipo de cambio del momento del año en que se devengan mientras la posición se valora según el tipo de cambio del final del año considerado.

Sobre esta base y teniendo en cuenta estas dificultades vamos a intentar -por primera vez- hacer una previsión de lo que pueden ser las cifras de posición tanto para la inversión extranjera en España como para la inversión española en el exterior a 31 de diciembre de 2008, año en que por la profunda crisis producida, resulta aún más complicado hacer previsiones. Se trata pues de acercar las cifras en el tiempo, conscientes de las dificultades que el ejercicio tiene.

PREVISION POSICIÓN 2008	INVERSIÓN EXTRANJERA	INVERSIÓN ESPAÑOLA
<b>POSICIÓN (millones €)</b>	<b>336.780</b>	<b>369.096</b>
FONDOS PROPIOS 2007(millones €)	224.803	325.665
FLUJO NETO 2008 (millones €)	22.696	30.162
FINANCIACIÓN EXTERIOR DE EMPRESAS DEL GRUPO 2007 (millones €)	80.367	8.737
FLUJO FINANCIACIÓN EXTERIOR DE EMPRESAS DEL GRUPO 2008 (millones €)	8.914	4.532

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores y Banco de España

Para la **inversión extranjera**, tomamos el valor de los fondos propios a 31 de diciembre 2007, que es de 224.803 millones de € y añadimos el valor del flujo de inversión neta de nuestro Registro en 2008, que es la cifra neta de desinversiones, de inversión en el capital de las empresas residentes en España, depurada de los valores de mercado contenidos en los flujos de inversión, que no son parte del valor contable de los fondos propios y a esta cantidad le sumamos la estimación que el Banco de España hace de los beneficios no distribuidos en 2008. Obtenemos así la **cifra estimada de fondos propios en 2008 de 247.000 millones de €**. Para calcular el valor de la posición, sumaremos al stock de financiación 2007 de 80.367 millones de €, el flujo de financiación a empresas relacionadas que estima el Banco de España en 2008 en 8.914 millones que nos da una **posición de financiación de 89.281**, que sumada a los fondos propios resulta en una cifra aproximada de unos **336.780 millones de €** para la inversión extranjera a 31 de diciembre de 2008. Teniendo en cuenta que 2.008 es un año de crisis es probable que esa cantidad, que representaría un 10% de incremento sobre la posición 2007, fuera una previsión- techo para el 2008, debido a resultados negativos que rebajasen el valor de los fondos propios al final del periodo.

En cuanto a la **posición de inversión española** partiendo de 346.912 millones de € en fondos propios a 31 de diciembre 2007, vamos a depurar esa cifra del efecto: tipo de cambio, estimando ese valor a los tipos de cambio final del periodo 2008, obteniendo un valor de 325.665 millones de € Igualmente sumando los flujos de inversión neta registrada en 2008 y depurada de sus valores de mercado, más la estimación que el Banco de España hace de los beneficios reinvertidos llegamos a la cantidad de unos **355.781 millones de € para el valor de los fondos propios 2008**. A esa cantidad le sumaremos ahora el stock de financiación 2007, después del efecto tipo de cambio: 8.737 millones de € más el flujo de financiación a empresas relacionadas en 2008, que considera el Banco de España se eleva a 4.532 millones de €, es decir unos **13.269 millones de €**, para totalizar una estimación de la **posición para la inversión española** a 31 de diciembre de 2008 de unos **369.096 millones de €**, solo un incremento del 3,6 % respecto al stock del año anterior.

**IV.**

**NOTA SOBRE METODOLOGÍA UTILIZADA**



## 1 CONCEPTOS

### 1.1. Inversión Exterior Directa

De acuerdo con las recomendaciones internacionales<sup>2</sup> se califican como inversión exterior directa, aquellas operaciones mediante las cuales un inversor directo adquiere o aumenta su participación en una empresa residente en otro país (empresa receptora de inversión directa, o, (en adelante) empresa con inversión directa) de forma que puede ejercer una **influencia efectiva** en la gestión de la misma. En la práctica, se considera que el inversor tiene capacidad de influencia en la gestión de una empresa cuando posee **al menos el 10%** del capital o de los derechos de voto.

### 1.2. Marco de las Relaciones de Inversión Directa

Conviene establecer el **Marco de las Relaciones de Inversión Directa (Framework Direct Investment Relationship, FDIR)** con el objetivo de identificar todas las empresas sobre las cuales el inversor directo tiene una influencia significativa.

Para ello definiremos como **subsidiaria**<sup>3</sup> (subsidiary) de una empresa inversora directa aquella sobre la que ésta posee un 50% o más de su capital o de los derechos de voto, mientras que será **asociada** (associate) cuando tenga entre un 10% y un 50%.

Entendemos que la influencia del inversor sobre la subsidiaria es controladora y sobre la asociada es no controladora.

En consecuencia, partiendo del inversor directo en una relación de:

- subsidiaria/subsidiaria la empresa de segundo nivel será subsidiaria del inversor directo.
- subsidiaria/asociada o asociada/subsidiaria, la empresa de segundo nivel será asociada del inversor.
- asociada/asociada la empresa de segundo nivel se considera que no está influenciada por el inversor directo y se excluye del FDIR.

### 1.3. Posición Inversora

La posición inversora representa el valor de los activos que los inversores directos mantienen en empresas, residentes en países distintos al suyo, con inversión directa. Los datos de posición se establecen desde la perspectiva del país que los presenta (reporting country). En nuestro caso, la posición de la inversión extranjera en España sería el valor de las participaciones de inversores no residentes en empresas domiciliadas en España. En el caso de la inversión española en el exterior el valor de las participaciones de inversores residentes en empresas situadas en el exterior.

Las participaciones se valoran sobre la base del **valor contable de los fondos propios** de la empresa de inversión directa. En el caso de sociedades cotizadas podríamos tomar, puesto que lo conocemos, el valor de mercado que sería el valor de su capitalización bursátil. Pero hemos optado por tomar un parámetro común a todas ellas sean o no cotizadas: su valor contable. Adicionalmente se incluye en la posición, **la financiación entre empresas relacionadas**.

---

<sup>2</sup> Manual de Balanza de Pagos, 5ª Edición, Fondo Monetario Internacional; Benchmark Definition on Foreign Direct Investment, OCDE.

<sup>3</sup> Utilizamos el termino subsidiaria en lugar de filial para distinguirlo de las filiales de grupo de las que luego hablaremos

La posición es una variable stock, cuyo valor se establece en un momento determinado. En los datos aquí publicados se ha tomado el fin del año natural. En el caso de empresas cuyo ejercicio contable no coincide con el año natural, los datos de posición se imputan al año natural que corresponda al mayor número de meses del ejercicio contable considerado o al año en curso cuando el número de meses coincida (i.e.: si el ejercicio contable finaliza el 30 de junio del 2007, los datos contables se imputan a la posición correspondiente a 31 diciembre 2007).

#### 1.4.1 Fondos Propios

Se sigue la definición del Plan General de Contabilidad. Los Fondos propios incluyen: capital, reservas y beneficios no distribuidos. Para calcular el stock de participación extranjera del inversor extranjero en empresas de inversión directa residentes en España y del inversor español en empresas con inversión directa en el extranjero, se aplica el porcentaje de participación respectivo, sobre el valor contable de los fondos propios tanto en empresas no cotizadas, como en empresas cotizadas. En el caso de que existan empresas de segundo y tercer nivel la valoración se realiza según los criterios que explicaremos en el punto 3.1.

#### 1.5. Financiación Exterior de Empresas Relacionadas

En el caso de **la inversión extranjera en España** comprende las operaciones de financiación de cualquier naturaleza e instrumentación concedida a la empresa española declarante por empresas no residentes pertenecientes al grupo (tanto de las empresas inversores directos como de otras empresas del grupo) menos la financiación que pueda conceder la empresa de inversión directa declarante a sociedades no residentes de inversión directa (10% o más del capital) y a otras empresas del grupo distintas de aquellas.

En el caso de **la inversión española en el exterior** recogemos aquí los préstamos desde la casa matriz en España hacia empresas con inversión directa de primer nivel, más los préstamos a empresas de segundo nivel, menos los préstamos de todas estas empresas al inversor español.

No se incluye la financiación exterior cuando se trata de inversiones intra sector financiero.

#### 1.6. Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVEs)

Las Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros (ETVE's) son sociedades establecidas en España cuyo principal 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 ETVE's por inversores no residentes y financiadas mediante la aportación de acciones de sociedades extranjeras del grupo, comportan simultáneamente una declaración de inversión extranjera en España (por la titularidad del capital de la ETVE española por no residentes) y una declaración de inversión española en el exterior (por los títulos de empresas domiciliadas en el exterior mantenidos en la cartera de la ETVE, que es residente en España). La diferencia en valor de fondos propios entre ambas direcciones de la inversión en ETVEs, se debe a que en el caso de la inversión española esta resulta mayor porque se acumulan, en los fondos propios del primer nivel, los fondos de los niveles correspondientes a las filiales y a las filiales de éstas, mientras que en la extranjera solo figuran los fondos propios de primer nivel.

Una ETVE se caracteriza por tener un elevado volumen de fondos propios cuya contrapartida en el activo es un **inmovilizado financiero** representado por participaciones del inversor extranjero en un tercer país. Suelen ser empresas instrumentales establecidas por conveniencia fiscal que generan escaso empleo directo o inversión en activos fijos, en el país donde radican. Por esta razón se tratan por separado las inversiones en o desde sociedades distintas de las ETVE's y las inversiones en o desde ETVE's.

A efectos del presente estudio se califican como ETVEs, solamente aquellas empresas cuya actividad está limitada a la tenencia de valores extranjeros.

### 1.7. Países y Sectores

En la **inversión extranjera en España** se diferencia entre “país del inversor inmediato” y “país del beneficiario último”.

El “**país del inversor inmediato**” corresponde al país(es) de residencia de la persona física o jurídica que figure como titular de la inversión extranjera en España.

El “**país del beneficiario último (PBU)**” es/son aquel(los) en el que se agota la cadena de titularidad de la inversión hasta llegar a su beneficiario(s) de origen último.

Esta diferenciación permite variar en gran medida la inversión desde países de tránsito o conveniencia “principalmente fiscal” para reflejar el de los accionistas en último término de las empresas españolas con capital extranjero.

Aquí, podemos distinguir entre PBU y **país del controlador último (PCU)**, que solo sería uno, aquel en el que reside la empresa que en último término, tenga más del 50% del capital de la empresa de inversión directa inmediata, a este país se le asignaría toda la cantidad de inversión inicialmente registrada para inversores inmediatos. Nosotros preferimos utilizar el criterio del PBU y asignar la cantidad de inversión entre los países últimos, allí donde radican empresas, que tienen una relación de inversión directa (más del 10%) y en proporción a sus porcentajes de participación, y siempre que se cumpla el FDIR.

En la **inversión española en el exterior** se facilitan datos sobre país de destino de la inversión. Estos datos representan el país de inversión correspondiente a la empresa directamente participada desde España y el de sus filiales hasta un segundo nivel. Si una empresa española constituye una filial en Holanda (primer nivel) que a su vez constituye una filial en Argentina (segundo nivel) ambos países figurarán como destino de la inversión en proporción a los fondos propios de las empresas establecidas en cada país. .

Las inversiones en cabeceras de grupo o “holdings” empresariales se han repartido, en la medida de lo posible, a su sector de destino final. Igualmente, para la determinación de los sectores de origen se ha tratado de asignar cada grupo a su principal sector de actividad.

### 1.8. Comunidades Autónomas

Se recogen datos sobre las CCAA de destino y origen de la inversión extranjera en España y de la inversión española en el exterior, respectivamente, basados en el domicilio declarado por los inversores. La Comunidad Autónoma del domicilio social de la empresa puede no coincidir con aquella en la que se encuentran los activos productivos de la empresa, el empleo, los centros de decisión, el control de las inversiones exteriores de la empresa, etc.

## 2. CARACTERÍSTICAS DE LOS DATOS

Los datos se han extraído de las memorias anuales sobre inversión exterior directa que deben ser presentadas al Registro de Inversiones<sup>4</sup>.

En el caso de las **inversiones extranjeras en España** están obligadas a presentar dicha memoria, las siguientes empresas receptoras:

- Las sucursales de empresas extranjeras
- Las sociedades españolas cabeceras de un grupo en España cuando la participación en su capital de no residentes sea igual o superior a 50% o la participación de un inversor no residente sea superior al 10% del capital o del total de los derechos de voto.
- Las sociedades españolas con participación de inversores no residentes en los términos del apartado anterior y cuyo capital o fondos propios sean superiores a 3.005.060 euros.

<sup>4</sup> Orden de 28 de mayo de 2001 (BOE de 5 de junio de 2001)

Las empresas residentes (nivel 1) deberán aportar datos de filiales en España (nivel 2) y de filiales, éstas últimas (nivel 3), cuando las participaciones superen el 10%.

En el caso de las **inversiones españolas en el exterior** los titulares de la inversión deberán presentar memoria anual en los siguientes casos:

- Inversión en sucursales establecidas en el exterior
- Inversión en empresas no residentes participadas cabeceras de un grupo exterior
- Inversión en empresas no residentes participadas en el exterior con más de un 10% y con un volumen de fondos propios superior a 1.502.530 euros.

Las empresas en el exterior (empresas nivel 1) deben aportar datos sobre aquellas filiales en las que participa en más de un 10% (empresas nivel 2).

### 3. CRITERIOS DE VALORACIÓN

#### 3.1. Cálculo de Fondos Propios

La definición de fondos propios utilizada es la del Plan General de Contabilidad. Así como la normativa de consolidación.

Cuando una empresa cabecera de grupo no presenta datos consolidados, los fondos propios se distribuyen siguiendo los criterios siguientes:

a) Inversión extranjera en España:

Los fondos propios se consignan a la cabecera del grupo tomando la mayor de las dos cifras siguientes: fondos propios de la cabecera o suma de los fondos propios de las empresas de segundo nivel, que entren en el FDIR, ponderados por los porcentajes de participación que la empresa de primer nivel tiene en las empresas de segundo nivel. El mismo procedimiento se aplica entre empresas de segundo nivel y de tercer nivel.

b) Inversión española en el exterior:

Si los Fondos propios de la cabecera son superiores a la suma de los fondos propios ponderados de las filiales, que entren en el FDIR, se asigna a la cabecera (nivel 1) la diferencia entre los fondos propios declarados por ella y la suma de los fondos propios ponderados de las filiales. Se asigna a cada filial (nivel 2) sus correspondientes fondos propios ponderados. Este sistema permite discriminar la inversión por países y sectores de acuerdo con el país/sector donde opere cada empresa. Si los fondos propios de la cabecera fueran inferiores a la suma de los fondos propios ponderados de las filiales se imputaría un valor cero a la cabecera y a las filiales la cifra de fondos propios que han declarado.

#### 3.2. Cálculo de la Posición

A través de la Resolución de 3 de abril de 2008 y corrección de errores de B.O.E. de 26 de mayo 2008, hemos procedido a la **modificación de los impresos de memorias** (D-4 y D-8) para inversiones extranjeras en España y españolas en el exterior con efecto para las memorias correspondientes al 31 de diciembre de 2007.

La finalidad principal de ese cambio era ampliar y racionalizar la información que se solicita, objetivo que se refuerza por la necesidad de adaptar nuestras estadísticas a las recomendaciones de la OCDE y FMI, sobre estadísticas de inversión directa. Este cambio ha supuesto la introducción de las **empresas filiales** pertenecientes al mismo grupo empresarial con sus participaciones en capital y financiaciones correspondientes y la consideración de la **inversión inversa**, es decir, la que pueda existir entre la empresa con inversión directa y la empresa inversora, tanto en participación en capital como en financiación. Ahora, el cálculo del valor de la posición final de un inversor en una empresa con inversión directa se complica pero con estos cambios se ajusta más a la realidad.



Una vez conocido, con los criterios para el cálculo de los Fondos Propios anterior, el Fondo Propio de referencia, (FPR) incorporamos las filiales (empresas del grupo con participación menor del 10%) y la inversión inversa.

Valoramos las **posiciones en la inversión extranjera** ponderando el FPR por el porcentaje de participación de cada inversor directo, más ese mismo FPR por los porcentajes de participación de otras empresas del grupo en el extranjero con participación inferior al 10% en la empresa con inversión directa y deduciendo la inversión inversa formada por: los FP del inversor directo ponderados por el porcentaje de participación de la empresa de inversión directa en el inversor directo, más la participación de la empresa con inversión directa en otras empresas del grupo por sus FP respectivos. Se aplica el tipo de cambio necesario según el país para obtener su contravalor en euros. A este valor, que mediría el valor de la participación, le añadimos el valor de la financiación neta en euros, a todos los niveles que entren según el criterio de FDIR.

**En la inversión española** valoramos la posición ponderando el FRP de cada empresa extranjera (independientemente del nivel en que se encuentre) por el porcentaje de participación del inversor español directo (en el caso de las filiales de nivel 2 la ponderación es doble: del inversor en la empresa de nivel 1 y de esta en la de nivel 2), menos la inversión inversa: porcentaje de participación de la empresa con inversión directa en el inversor directo por los FP de este, más la financiación neta.

Obsérvese, que hemos tomado el valor completo de todas las financiaciones netas que hemos sumado para calcular la posición total.

Téngase en cuenta que en todos los casos, **calculamos el valor de la posición** que corresponde al inversor o inversores titulares, es decir, **solo de aquellos que tienen una relación de inversión directa**. Por lo tanto aunque las relaciones con las filiales afectan el valor de la posición final de los titulares, solo se asignan valores a estos sin tener en cuenta otras empresas del grupo no titulares.

### 3.3. Cifra de Negocio

La cifra de negocio se ha calculado como la suma de las de las filiales ponderadas por sus respectivos porcentajes de participación.

### 3.4. Resultados

Los resultados del ejercicio que se publican son resultados después de impuestos. Tanto la cifra de posición de inversión extranjera en España como la de inversión española en el exterior incluye los resultados después de impuestos del ejercicio en los datos de fondos propios.

Para las empresas con filiales de primer, segundo o tercer nivel, se han tomado los datos consolidados del grupo. En ausencia de éstos, los resultados se han agregado por suma de los resultados de las filiales ponderados por la participación en su capital de sus respectivas matrices<sup>5</sup>.

### 3.5. Sucursales

En inversión extranjera en España, los fondos propios de la sucursal son los declarados por la misma como dotación de capital y las reservas ~~que~~ son los resultados no distribuidos a la casa matriz.

---

<sup>5</sup> En algún caso excepcional de participaciones en cascada, este sistema puede llevar a una doble contabilización de resultados. En el caso de pérdidas, por la contabilización de la pérdida en sí y por la provisión que la cabecera ha debido realizar cuándo ésta deba por ejemplo amortizar un fondo de comercio (esta provisión merma lógicamente el resultado de la cabecera). En el caso de beneficios, cuando una cabecera grupo ha recibido un dividendo a cuenta de una empresa de segundo nivel, porque dicho dividendo nutre tanto el resultado de la cabecera como el de la filial en el mismo ejercicio. Además, hay un efecto de sobrevaloración sistemática de los beneficios por la distribución de dividendos de las filiales a las matrices, que hace que el mismo beneficio figure un año en el balance de la empresa filial, al año siguiente en el de su matriz, y así sucesivamente.

En inversión española en el exterior, se ha incluido en el valor de los fondos propios de las sucursales el saldo positivo de la cuenta con la matriz española cuando el estado contable correspondiente contemplaba dicha partida diferenciada y no incluida en el capítulo "Fondos propios".

### **3.6. Moneda**

En inversión española en el exterior, los datos se declaran en la moneda de denominación del balance de cada empresa extranjera. La conversión a euros se ha realizado aplicando el cambio vigente a 31 de diciembre de 2007 para cada moneda. Igualmente, en la inversión extranjera en España para calcular la inversión inversa debemos expresar en euros los fondos propios del inversor y del resto de empresas del grupo.

## **4 - DIFERENCIAS ENTRE LOS DATOS PUBLICADOS POR EL REGISTRO DE INVERSIONES EXTERIORES Y LA BALANZA DE PAGOS DEL BANCO DE ESPAÑA**

Los datos sobre posición de inversión exterior directa que se ofrecen en este Boletín y los datos sobre Posición de Inversión Internacional Directa publicados por el Banco de España difieren en importe, debido a la distinta metodología en su elaboración.

El Registro de Inversiones ha compilado los datos contables declarados directamente al Registro por las empresas declarantes, con arreglo a la legislación vigente. Por su parte, el Banco de España viene ofreciendo anualmente los datos de posición de inversión internacional por inversiones directas elaborados por agregación de flujos netos de inversión directa y tras practicar algunos ajustes de valoración.

A partir de diciembre de 2004, el Banco de España revisa sus datos de Posición de Inversión Internacional en la rúbrica de "participaciones en el capital" de las empresas no financieras que se calculan utilizando la información de las memorias que envían las empresas al Registro de Inversiones Exteriores. A esta cifra el Banco añade la posición en inmuebles y la posición inversora del sector crediticio.

No obstante, no conviene olvidar que los datos de las memorias del Registro tienen una periodicidad anual y están disponibles con un retraso superior a un año. Como el Banco de España debe estimar datos trimestrales y con datos tan recientes como los del año en curso debe seguir utilizando a estos efectos la agregación de flujos netos de inversión directa, en su serie que luego ira corrigiendo según indicamos.

## **5 - PROVISIONALIDAD DE LOS DATOS**

Todos los datos que aquí se ofrecen tienen carácter provisional y por lo tanto experimentan modificaciones como resultado del permanente proceso de depuración y de la incorporación de nueva información.

## **6 - INFORMACIÓN EN INTERNET**

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

La dirección URL completa para la consulta de dichos datos es:  
<http://www.comercio.es/comercio/bienvenido/Inversiones+Exteriores/Estadisticas/pagEstadisticas.htm>

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