

Fuentes estadísticas para el estudio de la inversión directa española en el exterior

FERNANDO MERINO DE LUCAS*
MARTA MUÑOZ GUARASA**

A finales de la década de los noventa España se ha convertido en un importante emisor de inversión directa en el exterior. Como consecuencia de ello, una gran parte de los estudios sobre las relaciones internacionales de nuestro país se ha dirigido a analizar este fenómeno. Por este motivo, resulta cada vez más necesaria la disponibilidad de información cuantitativa acerca de este tipo de operación. El objetivo de este trabajo consiste en presentar de forma sistemática las diferentes fuentes estadísticas sobre la inversión directa en el exterior de las unidades residentes en España, especificando el procedimiento de elaboración, sus características, así como las ventajas e inconvenientes de cada una de ellas. Para ello se distingue entre aquellas que ofrecen datos en términos agregados y las que proporcionan datos pormenorizados de las empresas inversoras.

Palabras clave: inversiones directas, inversiones en el extranjero, estadísticas, España.

Clasificación JEL: F21.



COLABORACIONES

1. Introducción

Entre las múltiples transformaciones que ha experimentado la economía española se encuentra su mayor implicación en la economía internacional. Esta se ha concretado en el crecimiento de diferentes variables económicas (comercio de bienes y servicios, participación en la UEM, flujos migratorios, movimientos de capitales, etcétera). Es evidente que para conocer estos fenómenos, poder evaluar sus causas y conse-

cuencias y realizar previsiones sobre la evolución futura resulta necesario disponer de información estadística precisa sobre cada uno de ellos.

En el ámbito de la inversión directa internacional hay que señalar algunos aspectos esenciales. Tradicionalmente, España era un receptor neto de flujos de inversión directa, lo cual se debía no sólo a la magnitud de los flujos de entrada, sino a las escasas cifras que alcanzaban los flujos de salida. Por este motivo, la investigación económica se ha centrado más en los efectos de la presencia de empresas de propiedad extranjera en España que sobre la inversión en el exterior de las empresas españolas. Sin embargo, a lo largo de la última década del siglo XX, la emisión de flujos de inversión directa en el exterior crece notablemente hasta convertir a España en emisor neto en 1997. Por este motivo, resulta cada vez más nece-

* Universidad de Alcalá y PIE-FEP.

** Departamento de Economía Aplicada. Universidad de Jaén.

Nota: Debemos expresar nuestro agradecimiento a D^a Elena Martín Tubía, de la Dirección General de Comercio e Inversiones y a D^a Maitena Duce Hernando, de la Oficina de la Balanza de Pagos, por los comentarios y sugerencias a este trabajo con respecto al Registro de Inversiones y a la Balanza de Pagos, respectivamente. Cualquier error que pudiera permanecer es responsabilidad exclusiva de los autores.

saría la información estadística que cubra este tipo de operación.

Las estadísticas que se ocupan de la inversión directa internacional pueden agruparse en dos conjuntos: las que miden la inversión internacional en términos de agregados (ya sean de flujos o de stocks, para el conjunto de una economía o para alguno de sus sectores productivos, con el resto del mundo o diferenciando países, etcétera), por un lado; por otro, se sitúan las que proporcionan información estadística sobre cada proyecto de inversión de forma tal que permiten evaluar este hecho en el marco de la empresa o agente que ha llevado a cabo cada proyecto de inversión.

El objetivo de este artículo es presentar de forma sistemática las fuentes estadísticas que miden la inversión directa en el exterior de las unidades residentes en España, de forma semejante a Muñoz Guarasa (2000) para la inversión directa extranjera recibida en este país. La sección segunda presenta las estadísticas basadas en medir los flujos o stock en términos agregados y la sección tercera se refiere a las que permiten analizar los casos individualizados.



COLABORACIONES

2. Fuentes estadísticas sobre información agregada

Las estadísticas disponibles más importantes para el estudio de la inversión directa española en el exterior desde un punto de vista macroeconómico son el Registro de Inversiones del Ministerio de Economía y la Balanza de Pagos, las cuales ofrecen información sobre flujos. Asimismo, la Posición de Inversión Internacional, que se ha comenzado a elaborar más recientemente, contiene información sobre stocks de inversión directa. Por último, de entre los organismos internacionales, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) publica cifras sobre flujos de salida de inversión directa de los países que pertenecen a esta zona, así como de stocks.

La naturaleza y características de estas fuentes estadísticas, que permitan vislumbrar sus similitudes y diferencias, así como sus principales ventajas e inconvenientes se expondrán a continuación.

Registro de Inversiones españolas en el exterior. **«Flujos de inversiones españolas en el exterior»**

Las inversiones españolas en el exterior están reguladas mediante el Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, que establece las obligaciones a las que están sometidos aquellos residentes en España que inviertan en el extranjero. De acuerdo con el artículo 7 del citado Real Decreto (RD), estas inversiones y sus liquidaciones deben ser declaradas al Registro de Inversiones del Ministerio de Economía. De esta forma, con la información contenida en estas declaraciones, la Dirección General de Comercio e Inversiones (Subdirección General de Inversiones Exteriores) realiza las estadísticas sobre flujos de inversiones españolas en el exterior.

La interpretación correcta de los datos exige un conocimiento previo de la forma en que se realizan las estadísticas y sus características más importantes para lo que será necesario partir de los conceptos básicos, que si bien en muchos casos parecen ser obvios, no siempre lo son. Así, se consideran inversiones españolas en el exterior aquellas realizadas en otros países por las personas físicas residentes en España, —entendiéndose por tales los españoles o extranjeros con domicilio o residencia principal en España— y las personas jurídicas domiciliadas en España. Por tanto, la procedencia española la determina la residencia (o domicilio) y no la nacionalidad (1).

El Real Decreto 664/1999, de 23 de abril no hace referencia a las categorías en que la legislación anterior clasificaba las inversiones españolas en el exterior —directa, de cartera, en inmuebles y otras formas de inversión— o a las del *Manual de la Balanza de Pagos del Fondo Monetario Internacional* (1993). Sin embargo, la 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

(1) No obstante, las personas físicas de nacionalidad española no necesitan acreditar su condición de residente en España. Véase art. 3.2 de la 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.

memorias anuales y expedientes de autorización hace la siguiente distinción: 1) Operaciones de inversión en sociedades no cotizadas, sucursales, inmuebles y otras formas de inversión; 2) Operaciones de inversión en valores negociables.

El primer grupo incluye las operaciones siguientes:

a) La participación en sociedades extranjeras no cotizadas.

Se entienden comprendidas bajo esta modalidad tanto la constitución de sociedades como la suscripción y adquisición de acciones o asunción de participaciones sociales. Asimismo, se incluyen la adquisición de valores tales como derechos de suscripción de acciones, obligaciones convertibles en acciones u otros valores análogos que por su naturaleza den derecho a la participación en el capital, así como cualquier negocio jurídico en virtud del cual se adquieran derechos políticos.

b) La constitución y ampliación de la dotación de sucursales.

c) La adquisición de bienes inmuebles sitios en el extranjero cuyo importe total supere 1.502.530,26 euros (250.000.000 de pesetas) o cuando, con independencia de su importe, tenga como destino los territorios o países considerados como paraísos fiscales (RD 1080/1991, de 5 de julio).

d) La constitución, formalización o participación en contratos de cuentas en participación, fundaciones, agrupaciones de interés económico, cooperativas y comunidades de bienes cuando el valor correspondiente a la participación de los inversores residentes, por sí mismos o en unión de las previamente existentes, sea superior a 1.502.530,26 euros o cuando, con independencia de su importe, la inversión tenga como destino los territorios o países considerados como paraísos fiscales.

El segundo grupo está formado por:

a) Inversiones en acciones de sociedades extranjeras cuyo capital esté total o parcialmente admitido a cotización en mercados de valores españoles o extranjeros, así como derechos de suscripción u otros análogos que por su naturaleza dan derecho a participar en el capital de las citadas sociedades, cualquiera que sea el lugar de emisión y adquisición.

b) Inversiones en valores negociables representativos de empréstitos emitidos por no residentes, tal como bonos y obligaciones convertibles o no en acciones, pagarés y cualquiera otros análogos, cualquiera que sea el lugar de emisión y adquisición.

c) Inversiones en fondos extranjeros de inversión colectiva debidamente constituidos según la legislación del país de que se trate y con difusión pública y regulación de precios a través de medios de información general.

d) Las adquisiciones por residentes de valores emitidos por residentes y adquiridos en mercados secundarios extranjeros.

De esta forma, el procedimiento de declaración y la obtención de la información será diferente dependiendo de la clase de operación de que se trate, lo cual tendrá una influencia decisiva en la elaboración de las estadísticas. Así, por ejemplo, con carácter general, la declaración al Registro de Inversiones deberá efectuarse directamente por el titular de la inversión y, con carácter especial, las inversiones efectuadas en valores negociables canalizadas a través de empresas de servicios de inversión, entidades de crédito u otras entidades residentes serán declaradas por las mismas (2). Por lo tanto, la Dirección General de Comercio e Inversiones publica actualmente dos tipos de estadísticas sobre inversión española en el exterior, por un lado, el *stock de valores negociables extranjeros en poder de residentes* y los *flujos de inversión española en el exterior en valores negociables* y, por otro, los *flujos de inversiones españolas en el exterior*. En este trabajo se analizará esta última, puesto que representa una mejor aproximación a la inversión directa (3).

(2) Se puede ver la Resolución de 31 de mayo de 2001, de la Dirección General de Comercio e Inversiones, por la que se dictan instrucciones para la presentación por los intermediarios financieros de las declaraciones de inversiones extranjeras en valores negociables cotizados en mercados españoles y de inversiones españolas en valores negociables cotizados en mercados extranjeros.

(3) Es definida por el Quinto *Manual de Balanza de Pagos* del Fondo Monetario Internacional como aquella que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente de una economía, de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía. El concepto de participación duradera implica la existencia de una relación a largo plazo entre el inversionista y la empresa



COLABORACIONES

Los flujos de inversiones españolas en el exterior recogen las operaciones contenidas en el primer grupo señalado anteriormente —con la excepción de la adquisición de bienes inmuebles—, es decir, las operaciones de inversión en sociedades no cotizadas, sucursales y otras formas de inversión. Asimismo, incluyen los flujos de inversión en sociedades cotizadas en las que el inversor adquiere al menos un 10 por 100 del capital de la empresa exterior, con lo que convencionalmente se considera que logra una relación permanente en la gestión de la misma.

Cuando una persona física residente en España o una persona jurídica domiciliada en este país realice una de las operaciones anteriores o liquide parcial o totalmente alguna de las efectuadas previamente, deberá declararlas al Registro de Inversiones del Ministerio de Economía. Dicha declaración deberá realizarse en los modelos impresos creados con tal fin (4) en el plazo máximo de un mes a partir de la fecha de realización de la inversión o de la liquidación (5), que se considerará aquella que figure en el documento acreditativo del negocio jurídico realizado. La Dirección General de Comercio e Inversiones agrega el importe de cada una de esas operaciones declaradas en un año y obtiene la inversión bruta. Por otra parte, realiza este mismo ejercicio con las declaraciones de liquidación y el resultado se lo detrae a la inversión bruta, obteniendo de esta forma la inversión neta. Con respecto a esta última serie estadística hay que tener en cuenta que aunque se ofrecen datos anuales, las liquidaciones pueden corresponder a operaciones de inversión realizadas en años anteriores.



COLABORACIONES

que recibe la inversión y un grado significativo de influencia del inversionista en la dirección de la empresa (FMI, 1993, página 89). Se considera que ejerce una influencia efectiva en la gestión o control de la sociedad cuando la participación sea igual o superior al 10 por 100 del capital social —independientemente de que sea cotizada o no—.

(4) Véase 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.

(5) En el caso de que las inversiones tengan como destino los paraísos fiscales se exige, además, que la declaración se efectúe con carácter previo a la realización de la misma.

Estas series estadísticas anuales —y también semestrales— son publicadas en el *Boletín de Información Comercial Española* y en la web de la Dirección General de Comercio e Inversiones —Secretaría de Estado de Comercio del Ministerio de Economía— <http://www.mcx.es/polco/default.htm>. El inconveniente más importante que presentaban es que eran muy limitadas en el tiempo, puesto que sólo se disponía de información homogénea desde el año 1999, si bien la Dirección General de Comercio e Inversiones las ha ampliado muy recientemente y de forma retrospectiva hasta 1993 (6).

La gran ventaja que presenta esta fuente consiste en la abundante información que aporta acerca de la inversión, puesto que en la solicitud de declaración el inversor debe contestar un elevado número de cuestiones que la Dirección General de Comercio e Inversiones utiliza para realizar las estadísticas. Así, con respecto a la inversión bruta, se ofrecen cifras desagregadas sobre países y sectores de destino de la inversión, tipo de operación en el que se materializa, comunidad autónoma de procedencia y cifras cruzadas de todas y cada una de estas características. Con relación a la inversión neta se ofrece esta misma clase de información con la excepción del tipo de operación.

El país de destino de la inversión se considera a aquel en el que se encuentra la razón social de la empresa en la que se invierte o el país en cuyo mercado se realice la transacción en el caso de que la inversión sea en valores negociables. Por su parte, la comunidad autónoma de procedencia de la inversión es aquella a la que pertenece el domicilio del inversor en el supuesto de que éste sea una persona física y la razón social en el supuesto de que sea una persona jurídica.

(6) Ha habido numerosas rupturas metodológicas en las series estadísticas de inversiones exteriores como consecuencia de los cambios de legislación y del procedimiento de obtención de la información desde mediados de los años ochenta hasta la actualidad y cuya exposición excede del alcance de este artículo, puesto que nuestro objetivo es describir las estadísticas actuales. Así, éstas se publican comparativamente con respecto a los dos períodos anteriores. En el caso de la correspondiente al año completo, se compara con la de los dos anteriores y se incluye un año más en las series anuales. Por ejemplo, si se estaba publicando el año 2000 comparado con 1999 y 1998, al publicar el 2001 comparado con el 2000 y 1999 se incluiría el de 1998 en la serie histórica desde 1993.

La distribución de los flujos de inversiones españolas en el exterior según los sectores de destino se realizan de acuerdo con la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) de 1993 (7), a un nivel de desagregación de dos dígitos. Asimismo, para simplificar la información la Dirección General de Comercio e Inversiones utiliza una clasificación más agregada en el caso de las series cruzadas con el país de destino o la comunidad autónoma de procedencia (8). El criterio utilizado para determinar el sector es el de la actividad económica principal realizada por la empresa extranjera. Hay que tener en cuenta que la empresa inversora puede ser una entidad tenedora de valores extranjeros (*holding*), es decir, la que tiene por objeto social la actividad de gestión y administración de valores representativos de los fondos propios de entidades no residentes en territorio español, mediante la correspondiente organización de medios materiales y personales (9). En este caso se muestra a través de la información estadística el importe total de las inversiones que canalizan —que se incluye en el código 7415—, pero no el destino final por ramas de actividad de las distintas operaciones. Este hecho impide el conocimiento completo de la distribución sectorial de las inversiones españolas en el exterior y dificulta, por tanto, el análisis. No obstante, para los años 1998 y siguientes la Dirección General de Comercio e Inversiones ha redistribuido por sectores de destino final las operaciones de inversión realizadas a través de sociedades *holding*, con lo que se ha superado ese problema (10).

En las estadísticas sobre la distribución por tipos de operación se distingue entre constituciones, adquisiciones y ampliaciones. A partir de las publicaciones correspondientes a enero-junio de

2002 se ampliará sustancialmente esta clasificación (11). Por otra parte, hay que poner de manifiesto que los impresos de declaración contienen información acerca de las razones principales de la inversión —tales como la toma de control de la empresa extranjera, la reestructuración del grupo en España, en el extranjero, etcétera— que no es publicada en las estadísticas y que sería de especial interés para los estudios de carácter estratégico de las inversiones españolas en el exterior.

Balanza de Pagos. Inversión directa de España en el exterior

La Balanza de Pagos es un estado estadístico que resume sistemáticamente, para un período específico dado, las transacciones económicas (12) entre una economía y el resto del mundo (FMI, 1993, p. 6), es decir, entre residentes y no residentes. La inversión directa española en el exterior se encuadra como una de esas operaciones y se registra en dicho documento dentro de la Cuenta Financiera.

La elaboración de la Balanza de Pagos de España ha correspondido tradicionalmente a la Secretaría de Estado de Comercio, pero a partir de 1991 esta responsabilidad fue encomendada al Banco de España mediante el RD del Ministerio para las Administraciones Públicas 1651/1991, de 8 de noviembre.

Las normas de elaboración de la Balanza de Pagos en España están sujetas a las directrices del Fondo Monetario Internacional que actualmente



COLABORACIONES

(7) Real Decreto 1560/1992, de 18 de diciembre (BOE 22-12-1992).

(8) Esta agrupación se puede ver en <http://www.mcx.es/polco/default.htm> o en el *Boletín de Información Comercial Española* junto a las estadísticas. Véase núm. 2730, del 27 de mayo al 9 de junio de 2002, página 112.

(9) Esta definición es la que proporciona el artículo 129 de la Ley 43/95, de 27 de diciembre, del Impuesto de Sociedades.

(10) Se pueden ver en la dirección de internet apuntada en «Inversiones Exteriores. Estadísticas. Informes Semestrales. Inversiones Exteriores». Años 2001, 2000 y 1999.

(11) Se consignarán las clases de operación siguientes: constitución de sociedades o sucursales; ampliaciones de capital de sociedades o de dotación asignada a sucursales; adquisición de acciones o participaciones a no residentes, a título oneroso; adquisición a no residentes de derechos de suscripción u otros análogos que por su naturaleza den derecho a participación en el capital; adquisición de otros derechos políticos a no residentes; adquisición de obligaciones convertibles en acciones; transmisión lucrativa en favor de residentes (donación *inter vivos* o transmisión *mortis causa*); transmisiones entre residentes; cambio de titular de la inversión como consecuencia de fusiones o absorciones; cambio de residencia; otras formas de participación; inversión ya declarada en una sociedad que se excluye de la cotización en Bolsa de Valores o Mercado Organizado.

(12) El FMI las define como un flujo económico que refleja la creación, transformación, intercambio, transferencia o extinción de un valor económico y entraña traspasos de propiedad de bienes y/o activos financieros, la prestación de servicios o el suministro de mano de obra y capital.

vienen recogidas en la quinta edición del *Manual de Balanza de Pagos* publicado en 1993. Este distingue entre inversión directa, inversión de cartera y otra inversión. La inversión directa la define como aquella que refleja el objetivo, por parte de una entidad residente de una economía, de obtener una participación duradera en una empresa residente de otra economía, es decir, cuando la participación sea igual o mayor al 10 por 100 del capital social (Véase nota 3). La inversión directa comprende no sólo la transacción inicial que establece la relación entre el inversionista y la empresa sino también todas las transacciones que tengan lugar posteriormente entre ellos y entre empresas filiales, constituidas o no en sociedad. Obviamente, incluye otras formas de obtener una inversión duradera —dotaciones a sucursales, inversiones en inmuebles, etcétera— que se expondrán más adelante, una vez que se haga referencia a lo que entiende por residente y no residente, que en definitiva, es el rasgo que caracteriza a las transacciones económicas contabilizadas en la Balanza de Pagos.

El FMI considera que una unidad institucional es una unidad residente cuando tiene un centro de interés económico en el territorio del país. Se considera que tiene tal centro cuando produce una cantidad significativa de bienes y/o presta una cantidad significativa de servicios en dicho país o posee tierras o edificios ubicados en él. En la práctica, el FMI recomienda como pauta para la consideración de la residencia la permanencia en el país durante un año o más. Si es una unidad familiar —o una persona física— se considera que tiene un centro de interés económico cuando mantiene dentro del país una vivienda o una serie de viviendas, que los miembros de la unidad familiar tratan y utilizan como su residencia principal (FMI, 1993, pp. 20-25). En definitiva, la inversión española en el exterior viene marcada por el destino, es decir, es la realizada por un residente de la economía española y cuyo destino es un residente de otra economía.

Las operaciones que la Balanza de Pagos incluye como inversión directa son las siguientes:

a) *Acciones*: suscripción y compraventas de acciones cuando el importe de la participación del inversor sea igual o superior al 10 por 100 del

capital social de la sociedad emisora (13). También se incluye la compra de derechos de suscripción por inversores directos.

b) *Otras formas de participación*: dotaciones a sucursales o establecimientos; adquisición de títulos representativos de capital distintos de las acciones; cualquier otra forma de participación en empresas que no se materialice en acciones; aportaciones de capital con destino a sociedades en proceso de constitución o a cuentas de ampliaciones de capital; las dotaciones para gastos de funcionamiento de sucursales o establecimientos que carezcan de fondos propios, cuando tales dotaciones no constituyan préstamo ni exista obligación de reembolso.

c) *Financiación entre empresas relacionadas*: préstamos concedidos por las empresas matrices a sus filiales y empresas participadas y los anticipos reintegrables concedidos a sucursales o establecimientos, menos los préstamos en sentido inverso, es decir, los concedidos por las sucursales o filiales que se restan de los anteriores. También se incluyen los préstamos concedidos entre empresas de un mismo grupo, aunque no se trate de préstamos directos de las matrices a sus filiales, o viceversa (14); variaciones de los saldos de las «cuentas interempresas» (15) que constituyen, en definitiva, financiación entre empresas del grupo, es decir, créditos concedidos o recibidos de la empresa matriz, o de la empresa del grupo que gestiona la tesorería. Estos créditos se incluyen en la inversión española en el exterior cuando la sociedad residente es un inversor directo.

d) *Inversiones en inmuebles*: comprenden la adquisición de la propiedad u otros derechos reales sobre bienes inmuebles, incluida la adquisición de cuotas proindivisas para su disfrute a tiempo parcial y la adquisición de inmuebles mediante *leasing* financiero.

(13) Ya sean cotizadas o no cotizadas.

(14) Los préstamos concedidos por empresas residentes filiales de una empresa no residente a otras empresas no residentes del grupo, distintas de la matriz, se incluyen en inversión directa española en el exterior.

(15) Se entienden aquellas cuentas entre matrices y sus filiales, o entre diferentes empresas del grupo, en las que se liquidan transacciones mutuas o transacciones del grupo empresarial con terceros.



COLABORACIONES

El Banco de España elabora esta información a partir de las declaraciones de cobros y pagos exteriores que algunas entidades deben realizar a dicha institución (16) de acuerdo con el Real Decreto 1816/1991, de 20 de diciembre, sobre Transacciones Económicas con el exterior. Según se establece en el citado Real Decreto, los residentes españoles que reciben cobros del exterior o realizan pagos al exterior tienen la obligación estadística y fiscal de declarar el «concepto de operación» por el que se recibe el cobro o se efectúa el pago. A partir de este «concepto» las entidades asignan un código estadístico que permite distinguir la transacción económica que ha dado lugar al cobro o pago exterior. Así, es posible diferenciar una inversión directa en acciones de una inversión de cartera, la concesión de un préstamo, una inversión en inmuebles, etcétera.

La Balanza de Pagos española se ha elaborado desde 1999 en euros. Las transacciones se declaran en la moneda original, habiéndose utilizado para su conversión a euros el tipo de cambio medio decenal, en el caso de las operaciones declaradas por las entidades financieras y el medio mensual en las demás (17). Se trata, por tanto, de una aproximación bastante precisa al principio teórico recogido en el Quinto *Manual de Balanza de Pagos* del FMI, que establece que todas las transacciones deben valorarse a los precios de mercado vigentes en la fecha de la operación (Banco de España, 2002, p. 18).

Las operaciones de la cuenta financiera se contabilizan como variación neta de activos o como variación neta de pasivos de las unidades residentes frente a las no residentes. Los datos de

inversiones españolas en el exterior recogen sólo los flujos de activos netos, es decir, las adquisiciones por los residentes de activos frente a no residentes menos sus ventas y amortizaciones. Por tanto, el signo resultante puede ser positivo, lo que significa un aumento de los activos netos en el exterior por parte de los residentes (flujos de inversión bruta superiores a las liquidaciones o desinversiones) y, por ende, una salida de capital o pago al exterior. Si el signo es negativo significa una disminución de los activos netos en el exterior por parte de residentes (flujos de inversión bruta inferiores a las liquidaciones o desinversiones) y, por consiguiente, una entrada de capital o un cobro del exterior.

El Banco de España publica los datos de la Balanza de Pagos en el *Boletín Estadístico* (series mensuales y anuales) y en las monografías de la *Balanza de Pagos de España* (información anual y trimestral). Se ofrecen las series históricas 1990-2002 elaboradas con la metodología del Quinto *Manual de Balanza de Pagos* del FMI a partir de la edición de la *Balanza de Pagos de España 1993*. Estas publicaciones se encuentran disponibles en la web del Banco de España (<http://www.bde.es>) en la sección de estadísticas.

Por tanto, la Balanza de Pagos de España permite disponer de datos agregados de los flujos netos de inversión directa española en el exterior con desglose por tipos de operación —según las descritas—, por sectores institucionales —instituciones financieras monetarias, administraciones públicas y otros sectores residentes (18)— y por zonas geográficas —UE, Area euro, OCDE, Latinoamérica, etcétera—.

La principal ventaja que presentan los datos de inversión directa española en el exterior de la Balanza de Pagos es su comparabilidad internacional ya que la metodología de elaboración es común para todos los países. Por el contrario, el mayor inconveniente es que no ofrece información acerca de algunas características como el destino geográfico por países, el origen y destino sectorial.

(16) Estas entidades son las siguientes: bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y algunas sociedades y agencias de valores tienen la obligación de informar al Banco de España de los cobros y pagos exteriores por operaciones realizadas con no residentes, tanto en nombre propio como por cuenta de sus clientes; las personas físicas y empresas no financieras que utilizan cuentas en instituciones de crédito no residentes para liquidar sus transacciones exteriores; las empresas que mantienen cuentas no bancarias con otras empresas no residentes, habitualmente de su mismo grupo empresarial, en las que liquidan y compensan sus transacciones (cuentas interempresas); los titulares de operaciones de compensación que no dan lugar a cobros o pagos líquidos.

(17) Las operaciones realizadas en monedas de los países de la Unión Monetaria se han convertido a euros aplicando los tipos de cambio irrevocables.

(18) Las entidades contenidas en cada uno de estos sectores se pueden ver en Banco de España (2002, páginas 21-22).



COLABORACIONES

Posición de inversión internacional

El Banco de España, tras diferentes aproximaciones metodológicas (que han supuesto diferentes revisiones), empezó a publicar en 1997, junto a la Balanza de Pagos la Posición de Inversión Internacional, elaborada con el fin de poner de manifiesto la posición exterior de la economía española. El objetivo es valorar el stock de la distintas rúbricas, entre las que se encuentran la partida de inversión directa (española en el exterior y extranjera en España) —ya detalladas anteriormente— a finales de cada trimestre, así como las de cartera y otras inversiones.

La metodología empleada (para más detalle véanse las notas metodológicas de la Balanza de Pagos) combina para las partidas referentes a instituciones financieras sus estados contables, y para las que se refieren a otros sectores residentes la acumulación de flujos, corrigiendo los efectos de valoración de tipo de cambio, pero no el precio de los activos.

La estadística sobre la Posición de Inversión Internacional es la única fuente que proporciona una medida del stock de inversión en el extranjero proporcionando actualmente valores desde 1992. Sin embargo, aún tiene algunas limitaciones metodológicas (escasa desagregación) o de calidad de la información, que a la vista de la continua mejora que ha realizado el Banco de España desde que inició su publicación es esperable que sean subsanadas en un futuro próximo.

Otras estadísticas

La OCDE elabora estadísticas sobre la inversión directa en el exterior de los países pertenecientes a esta área. Dichas estadísticas se publican en el *International Direct Investment Statistics Yearbook*, que recoge datos de flujos de entrada y de salida de inversión directa de los distintos países.

Esta publicación recoge, además, la posición de la inversión directa en el exterior de algunos de los países de la OCDE y también los flujos en función del destino geográfico y sectorial.

Los datos son elaborados fundamentalmente a partir de las estadísticas de las balanzas de pagos publicadas por los bancos centrales, aunque tam-

bién se utilizan otras informaciones como las del Ministerio de Economía en el caso de España.

Esta fuente presenta la gran ventaja de que permite hacer estudios comparativos de los flujos de inversión directa en el exterior de un país en relación con los de otros países. Sin embargo, en el caso de desagregación sectorial el hecho de que esta estadística se elabore a partir de las nacionales obstaculiza la comparabilidad, puesto que existen diferencias metodológicas en la elaboración de cada una de ellas.

3. Fuentes estadísticas con información individualizada

Una de las limitaciones de los datos de flujos de inversión directa en el exterior es que no permiten conocer la participación de las empresas en el exterior ni otros elementos de interés microeconómico del proceso de inversión en el exterior.

Los datos del Registro de Inversiones, que podrían venir a complementar esta perspectiva, permiten conocer la inversión española en el exterior que se ha producido en un período de tiempo, pero no la de una determinada sociedad ni otros aspectos empresariales importantes para el estudio de este tema.

Por ello, en la mayoría de los análisis de la inversión española en el exterior desde el punto de vista microeconómico, es necesario obtener la información recurriendo en muchos casos a encuestas o entrevistas directas a la población de empresas objeto de estudio (véase, por ejemplo Ramón (2002) para el sector turístico, Martínez Mora (1997), etcétera). Sin embargo, es preciso señalar que actualmente existen algunas fuentes estadísticas que podrían cubrir este aspecto tales como la Encuesta sobre Estrategias Empresariales y la Central de Balances, aunque esta última no permite conocer qué parte de la inversión realizada por las empresas españolas en el exterior es directa.

Encuesta Sobre Estrategias Empresariales (ESEE)

Desde 1990, la Fundación Empresa Pública-SEPI viene realizando anualmente la Encuesta Sobre Estrategias Empresariales (ESEE) a una



COLABORACIONES

muestra estadísticamente representativa de la población de empresas manufactureras españolas con más de 10 trabajadores formada por cerca de 2.000 empresas. Los aspectos sobre los que se recoge información abarcan un amplio espectro, desde las características del mercado de las empresas a las actividades de innovación, pasando por el comercio exterior, mecanismos de difusión de precios, etcétera.

El muestreo realizado tiene un carácter mixto en función del tamaño y del sector de actividad. La encuesta se realiza a todas las empresas manufactureras con más de 200 trabajadores y a un 5 por 100 aproximadamente de las empresas de menor dimensión. Además, el diseño de la muestra está realizado para tener observaciones en todas las ramas de producción que, dentro del sector manufacturero, existen a partir de la clasificación de actividades con un nivel de desagregación de dos dígitos de la CNAE-73 (para más detalles sobre el grado de representatividad y el muestreo realizado puede verse Segura (1991) cap. 12)). Posteriormente se ha recodificado para la CNAE-94.

Desde el año 1990, cuando se inició la ESEE, la información recogida a las empresas sobre sus inversiones en el exterior se referían únicamente a la de sus canales de comercialización. Así, al preguntar si disponía de medios propios para comercializar su producción en el exterior, se obtenía una primera información sobre esta cuestión. Este dato, aunque relevante en los estudios sobre la actividad exportadora, resulta claramente insuficiente para abordar el análisis de la inversión directa en el exterior, pues no se diferencian situaciones como las empresas filiales de las delegaciones, sucursales o redes de agentes propios, por ejemplo, que presentan una implicación de recursos muy diferentes (tanto en cuantía como en su naturaleza) para la empresa. Además, hay que señalar que tampoco se recoge información sobre el país o la región del Mundo, lo cual ratifica la insuficiencia de esta información para el estudio de la inversión directa extranjera de las empresas españolas.

A partir del año 2000 se abre un nuevo capítulo en la ESEE referente a las inversiones de carácter productivo que tienen las empresas del

panel. Con esta información, unida a la que sobre la empresa matriz (española) contiene la ESEE resulta posible conocer no sólo algunas de las características de la inversión directa en el exterior de las empresas españolas, sino que además resulta posible vincularla a las características de éstas. La amplia información recogida en el resto de los capítulos de la encuesta (por ejemplo, las actividades de I+D, el tipo de clientela, la presión competitiva en sus mercados, las tecnologías de producción, etcétera) hace posible abordar el estudio de nuevos aspectos microeconómicos en los procesos de inversión en el exterior.

La primera información que se pregunta a estas empresas es sobre la existencia de empresas participadas dedicadas a actividades productivas en el extranjero y el número de las mismas. Se recoge también el número de firmas que se han establecido en cada una de las cuatro zonas del Mundo (Unión Europea, resto de la OCDE, Iberoamérica o resto del Mundo), lo cual permite abordar aspectos adicionales de la inversión directa extranjera de las empresas manufactureras españolas, dadas las diferencias existentes entre las mismas.

Además de estos datos, la ESEE recoge elementos que suponen un mayor detalle de las inversiones en el extranjero, referidos únicamente a las principales empresas participadas ubicadas en el exterior. Es preciso señalar que la ESEE no establece un criterio para determinar cómo se ha de seleccionar cuál es la principal filial en el caso de haber más de una, por lo que queda a criterio de cada empresa que lo hará en función de aquél que considere más oportuno (tamaño, participación, importancia estratégica para la empresa, etcétera).

La información recogida sobre la principal subsidiaria incluye el porcentaje de participación en el capital social, así como el país (y no sólo el área del Mundo) en el que se localiza. El tamaño de estas subsidiarias se mide por el número de trabajadores, lo cual proporciona una medida más homogénea que si se hiciese por las ventas o la cifra de capital pues estas variables se recogen en diferentes unidades monetarias y probablemente se verían influidas por las disparidades que pudieran existir en la norma contable.



COLABORACIONES

Además de estas características generales sobre la principal empresa participada en el extranjero, la información de la ESEE recoge el tipo de actividades que estas empresas realizan. En particular se detalla si fabrica productos similares a los de la empresa matriz española, si son diferentes y si además realiza actividades de comercialización de productos de la empresa matriz.

Evidentemente, la unión de la información recogida sobre la estrategia de la empresa matriz con la que se ha detallado sobre las inversiones que tiene en el exterior proporciona unos aspectos adicionales de gran interés a los que recogen los datos del Registro de Inversiones Exteriores para el estudio de la inversión directa española en el extranjero.

Hay que señalar, no obstante, la existencia de algunas limitaciones en esta fuente estadística para el estudio de la inversión directa en el exterior. La primera sería su restricción a la población de empresas manufactureras españolas, por lo que quedan excluidos aquellos casos protagonizados por empresas de servicios y de producción de energía y agua de gran importancia en los años noventa en España. Por otro lado, debe observarse que la información detallada sobre la participación y actividades realizadas por la empresa filial se refiere únicamente a la principal de entre las que existen.

Por otra parte, debe observarse que al no realizar una valoración en términos monetarios de las empresas participadas en el extranjero la información que se puede obtener con esta fuente estadística no sirve para aproximar ni los valores de flujos de inversión directa española en el exterior que ofrece la Balanza de Pagos o el Registro de Inversiones Exteriores, ni las estimaciones de *stock*.

Central de Balances del Banco de España

Como es bien conocido, la Central de Balances del Banco de España proporciona amplia información desde principios de los años ochenta sobre aspectos relevantes de las empresas españolas. Su importancia en la investigación sobre la situación y características de las empresas no

financieras españolas ha sido tal, que se ha empleado en el estudio de temas muy diferentes (desde concentración empresarial a actividades de I+D o exportaciones, por ejemplo). Sin embargo, en lo que se refiere a la inversión de las empresas españolas en el exterior, la información que contiene no proporciona datos relevantes debido a la propia naturaleza de la fuente estadística.

En los balances empresariales, las participaciones accionariales en otras sociedades (forma en la que habitualmente se concreta la inversión en el exterior), no se diferencian en función del grado de participación (que llevaría a distinguir entre inversiones directas y de cartera) ni de las posibilidades de ejercer el control de la sociedad participada. Por este motivo, los datos contenidos en los balances (que son los sistematizados por la Central de Balances del Banco de España) no proporciona información sobre la inversión directa de las empresas españolas en el extranjero.

Base de datos de empresas transnacionales de la UNCTAD

La UNCTAD (Organización de Naciones Unidas para el Comercio Internacional y el Desarrollo) mantiene una base de datos sobre empresas transnacionales. Además de los estudios que internamente se pudieran realizar, la difusión de estos datos permite conocer algunos aspectos muy limitados de las empresas españolas que pudieran tener esta característica.

En el *World Investment Report* que edita cada año se suele incluir información de las cien principales empresas transnacionales de carácter no financiero, entre las que se encuentran Telefónica y Repsol-YPF. Los datos que se ofrecen sobre estas empresas son su tamaño y el Índice de Transnacionalidad. Este consiste en el promedio del porcentaje que suponen en el total las ventas, los trabajadores y el valor de los activos en países terceros. Igualmente proporciona información sobre las principales compras transfronterizas que puede contener casos de las empresas españolas. El último dato relevante sobre España que se publica habitualmente es el número de empresas españolas que poseen filiales/subsidiarias en el



COLABORACIONES

extranjero, así como el número de empresas extranjeras participadas por empresas españolas.

La utilidad de estos datos para el caso español puede considerarse limitada cuando se realiza de forma aislada. Sin embargo, la disponibilidad de una metodología común y la sistematización para múltiples países permite abordar el estudio de la inversión española directa en el exterior de forma comparativa. Así resulta posible mostrar aspectos relevantes de la misma y la situación comparativa del tejido empresarial español.

Bibliografía

1. BANCO DE ESPAÑA (2001): *Circular 2/2001, de 18 de julio, sobre Declaración de operaciones y saldos de activos y pasivos exteriores en valores negociables*, Boletín Oficial del Estado, 2 de agosto.
2. BANCO DE ESPAÑA (2002): *Balanza de Pagos de España 2001*, Madrid; <http://www.bde.es>
3. BOLETIN DE INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA (2002): «Inversiones españolas en el exterior. Enero-diciembre de 2001», *Boletín de Información Comercial Española*, número 2730, 27 de mayo al 9 de junio, páginas 53-112.
4. DUCE HERNANDO, M. (2002): «La metodología de Balanza de Pagos para el estudio de las inversiones exteriores», *Información Comercial Española*, número 798, marzo, páginas 89-105.
5. FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1993): *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición, Washington.
6. MARTINEZ MORA, C. (1997): «Causas de la internacionalización de las empresas: un estudio aplicado a pequeñas y medianas empresas de la provincia de Alicante», Ed. Instituto Juan Gil Albert.
7. MINISTERIO DE ECONOMIA Y HACIENDA (1999): *Real Decreto 664/1999, de 23 de abril, sobre inversiones exteriores*, Boletín Oficial del Estado, 4 de mayo.
8. MINISTERIO DE ECONOMIA (2001): *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*, Boletín Oficial del Estado, 5 de junio.
9. MINISTERIO DE ECONOMIA (2001): *Resolución de 31 de mayo de 2001, de la Dirección General de Comercio e Inversiones, por la que se dictan instrucciones para la presentación por los intermediarios financieros de las declaraciones de inversiones extranjeras en valores negociables cotizados en mercados españoles y de inversiones españolas en valores negociables cotizados en mercados extranjeros*, Boletín Oficial del Estado, 13 de junio.
10. MINISTERIO DE ECONOMIA (2002): *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*, Boletín Oficial del Estado, 15 de marzo.
11. MUÑOZ GUARASA, M. (2000): «Las nuevas fuentes estadísticas sobre inversión extranjera en España. Un análisis comparativo» *Boletín de Información Comercial Española*, número 2646, 13 al 19 de marzo, páginas 25-30.
12. RAMON RODRIGUEZ, A. (2002): «La expansión internacional del sector hotelero español» Ed. CAM, Alicante.
13. SEGURA, J., et al. (1991): «Un panorama de la industria española», Ed. Ministerio de Industria y Energía.
14. SANCHEZ MUÑOZ, C. (2002): «Las estadísticas exteriores de la Unión Monetaria Europea ante la introducción física del euro», *Información Comercial Española*, número 798, marzo, páginas 19-30.



COLABORACIONES



INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA en INTERNET



www.revistasICE.com