

# 2

**MONOGRÁFICO**

# LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN MADRID

Andrés García Martín  
SIFDI

## El marco económico de la Inversión Extranjera Directa

La Inversión Extranjera Directa (en adelante, IED) es una herramienta crítica para el desarrollo y crecimiento económico de los territorios. En un contexto de creciente liberalización e internacionalización de las actividades económicas, durante las últimas décadas se ha producido un notable incremento de los movimientos internacionales de capital, no siendo la IED una excepción a este proceso. La IED, como dimensión complementaria al comercio transnacional, ha supuesto uno de los impulsos clave en la integración económica internacional, no siendo posible entender el grado de desarrollo e integración económica actual sin ella. Su influencia en el fomento del crecimiento económico ha sido crucial, constituyendo un buen indicador de cómo las empresas se han expandido a nivel global.

La IED es coadyuvante del crecimiento económico. La evidencia señala que, cuando se dispone de los marcos institucionales, políticos y de inversión adecuados, puede aportar múltiples beneficios a los territorios receptores, a través de varias vías. La IED no sólo aumenta el mercado local y contribuye a cubrir sus necesidades de financiación, sino que además puede ayudar a incorporar mejoras en la productividad –aportando tecnología, operativa y gestión del conocimiento–, mejorar la calidad de los puestos de trabajo locales e incrementar los salarios, o mejorar los niveles de bienestar general de las sociedades receptoras. Estas aportaciones positivas no son automáticas: la IED tiene que ser gestionada, ya que si no se maneja adecuadamente y bajo ciertas circunstancias, puede no conducir a los citados beneficios potenciales.

La evolución de las inversiones transfronterizas en las últimas décadas está rompiendo muchos paradigmas sobre el rol de la inversión en el desarrollo. Las inversiones transfronterizas se están dirigiendo a y originando en nuevos territorios, involucrando

nuevas modalidades y actores, y cambiando de composición. De las tres formas de inversión que típicamente se suelen diferenciar (reinversión de beneficios, inversiones *Greenfield* o *Brownfield*, y fusiones y adquisiciones –M&A–), las dos primeras suelen ser las preferidas por los receptores, por sus mayores impactos directos, indirectos e inducidos, ya que no existe garantía de que en operaciones de M&A los efectos de derrame se materialicen. Si bien es cierto que las inversiones de las empresas nacionales pueden tener efectos similares, la IED puede estar asociada con impactos económicos adicionales más amplios, duraderos y dinámicos.

A pesar del consenso existente en cuanto a los beneficios de la IED, la literatura económica señala que existen ciertos riesgos ligados a ella, que pueden dar pie a ciertos recelos o rechazos. En la mayoría de economías avanzadas, no obstante, estos miedos a efectos de desplazamiento sobre las empresas nacionales –*crowding out*–, incremento de la competencia sobre los recursos locales o pérdida de control sobre activos considerados estratégicos o limitados parecen superados, con ciertas salvedades.

A la hora de evaluar las cifras de IED, conviene recordar que las instituciones internacionales de referencia califican como inversión extranjera directa aquellas operaciones mediante las cuales un inversor directo adquiere o aumenta su participación en una empresa residente en otro país, con un interés a largo plazo y una intención de control, de forma que puede ejercer una influencia efectiva en la gestión de la misma. En la práctica, se considera que el inversor tiene esa capacidad de influencia cuando posee al menos el 10% del capital o de los derechos de voto. Esta definición acepta ciertos matices, que unidos a las diferentes metodologías de obtención de información, provocan diferencias (en algunos casos significativas) entre los datos ofrecidos por las distintas fuentes.

### **Razones económicas de la inversión en el exterior**

La literatura económica se ha ocupado de la IED de forma recurrente desde la segunda mitad del siglo pasado, desarrollando múltiples teorías, tanto desde un punto de vista micro como macroeconómico, si bien no hay un cuerpo único de resultados a aplicar de manera universal en todos los casos de análisis. Se acepta<sup>1</sup> que, de forma general, las decisiones de inversión en el exterior desde la perspectiva empresarial pueden responder a múltiples factores, que pueden coexistir, entre los que suelen destacar:

- Búsqueda de mercado. Las empresas pueden desear mejorar su acceso a un mercado exterior a través del establecimiento

---

<sup>1</sup> Dunning (1988)

de una filial en el propio país, o mediante el suministro a dicho mercado a través de un país cercano o adyacente.

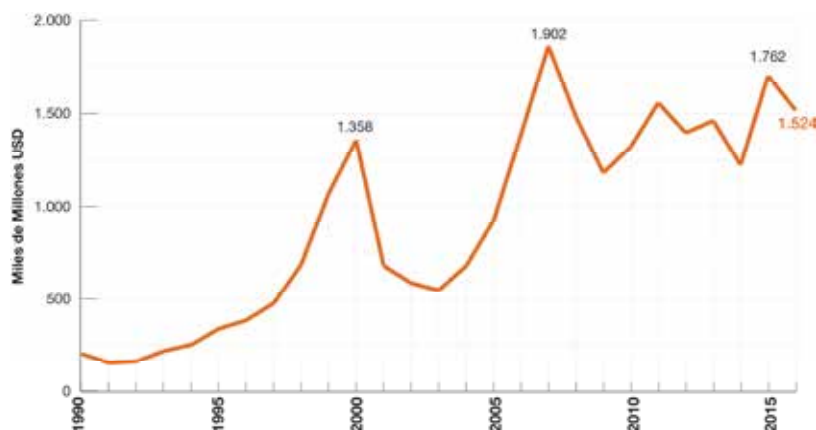
- **Búsqueda de recursos.** Otras empresas pueden perseguir la obtención de los insumos necesarios para la producción que las ayuden a asegurar su competitividad, sean éstos recursos naturales, mano de obra cualificada, o capacidades tecnológicas o de gestión.
- **Búsqueda de eficiencia.** Las inversiones en el exterior pueden estar ligadas a una búsqueda de reducción de costes o mejoras de la rentabilidad y competitividad de las empresas.
- **Razones estratégicas.** Las empresas también pueden tener motivaciones estratégicas para invertir en el exterior, incluyendo la mejora de la calidad o la introducción de nuevos productos o servicios, el acceso a tecnologías o marcas, la búsqueda de economías de escala o la posibilidad de beneficiarse de un regulador favorable.

Conocer el ciclo de vida de un proyecto de inversión, sus determinantes y cómo funcionan los procesos de decisión de una empresa resultan clave de cara a diseñar políticas de captación y apoyo.

### Tendencias globales de IED

La IED a nivel mundial ha experimentado en las últimas décadas un fuerte crecimiento, jugando un papel prominente en la economía mundial tras la Segunda Guerra Mundial. Este crecimiento se ha visto truncado en dos claras crisis, la primera de ellas tras el estallido de la burbuja de las empresas ‘.com’ en los años 2000, que paró en seco las inversiones internacionales en infraestructuras y nuevas tecnologías, y la segunda tras el comienzo de la última crisis en 2008.

Figura 1. Evolución de los flujos de IED mundiales



Fuente: UNCTAD 2017

Los flujos de inversión extranjera directa globales alcanzaron en 2015 los 1,76 billones de dólares<sup>2</sup>, su máximo nivel desde el inicio de la crisis económica y financiera, pero todavía por debajo de su tendencia a largo plazo (proyección sobre los datos entre 1990 y 2005) y del máximo histórico de 2007 (1,92 billones). Si bien se prevé<sup>3</sup> una caída de los flujos en 2016, debido al débil crecimiento económico global, fragilidad de la demanda, tensiones políticas y a los bajos incrementos en el comercio global, se estima una recuperación de las tasas de crecimiento de las inversiones en 2017 y 2018.

Más allá de estas cifras globales, el escenario de la IED en el mundo está caracterizado por varios hechos clave:

- La mencionada recuperación del dinamismo de los flujos de inversión, tras unos años de contracción debido a la crisis económica global.
- Un aumento del protagonismo de los países desarrollados, con una paralela pérdida de relevancia de los países en vías de desarrollo, a pesar del auge de las inversiones chinas. Dentro de ellos, cobran de nuevo gran protagonismo los países europeos como emisores de IED, consolidándose Europa como la primera zona emisora de inversiones, con 576.000 millones emitidos en 2015. No obstante, Estados Unidos se mantiene como el principal país emisor, seguido por Japón y China.
- La generalización de nuevas tendencias de localización de inversiones derivadas de la configuración y dinámica de las Cadenas Globales de Valor (CGV), y la importancia de las operaciones intra-empresa dentro del comercio internacional.
- El creciente peso de las fusiones y adquisiciones y reconfiguración de grandes corporaciones sobre las cifras globales, con un fuerte impacto de operaciones singulares de gran dimensión que no siempre suponen un movimiento real de recursos.
- Ligado a lo anterior, la creciente atención y supervisión a las actividades de inversión por parte de las autoridades, tanto nacionales como supranacionales, debido en buena parte a la vertiente fiscal que tienen algunas actividades de inversión.
- Un incremento de las consideraciones de seguridad nacional en las políticas de inversión que aplican algunos países, especialmente ante operaciones de ciertos países como China, acompañado por el retorno del riesgo político como amenaza

---

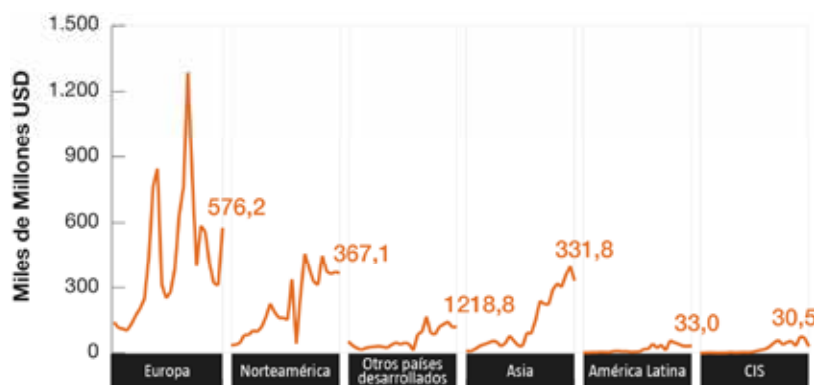
<sup>2</sup> UNCTAD (2016): "World Investment Report 2015 – Reforming International Investment Governance"

<sup>3</sup> UNCTAD (2017): "Global Investment Trends Monitor"

sobre las inversiones transfronterizas. Se destacan entre los motivos del incremento de los riesgos el recrudecimiento de los conflictos político-militares (reales o potenciales), la caída del precio del petróleo y de otras materias primas, el incremento de los niveles de intervencionismo de algunos gobiernos o el “capitalismo de estado”.

- El ascenso de nuevos inversores, como Fondos Soberanos (SWF) o empresas controladas por los estados, las *Multilatinas* (empresas multinacionales de Latinoamérica, de las cuales un porcentaje significativo tiene participación estatal o son empresas con carácter familiar), y la creciente importancia del *middle-market* y de las empresas de alto crecimiento como protagonistas de operaciones de IED.

Figura 2. Evolución de la emisión de flujos de IED por región



Fuente: UNCTAD 2016. Flujos de inversión 1990-2015

## La IED en España

En lo que respecta a España, la IED ha desempeñado un papel clave en la economía nacional, habiendo sido un factor decisivo en su proceso de modernización y crecimiento, en especial desde la década de los sesenta del siglo pasado.

El país se mantiene entre los principales receptores de inversión extranjera y entre los principales inversores en el exterior. España ocupa la undécima posición a nivel mundial como receptora de flujos de IED desde comienzos de siglo, siendo el cuarto país europeo en flujos acumulados, por detrás del Reino Unido, Alemania y los Países Bajos.

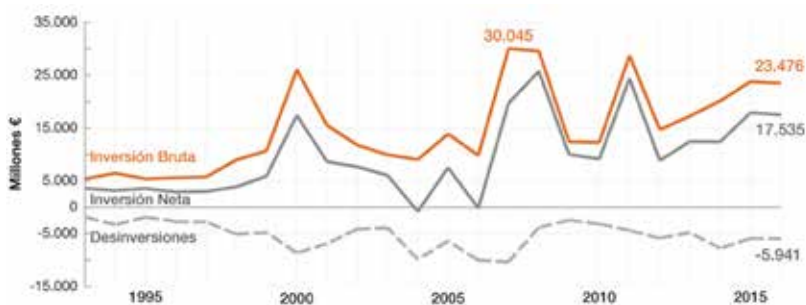
En 2015, España se ha quedado fuera de los principales 20 países en cuanto a flujos netos recibidos según la UNCTAD, fundamentalmente por el descenso en valor de las operaciones de M&A en el año. En el período tras el estallido de la última crisis financiera

global, los flujos recibidos por España han representado de media un 1,7% de los flujos anuales globales, el 6,3% de los flujos recibidos en la Unión Europea.

Según los datos del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad<sup>4</sup>, tras la fuerte caída producida por la última crisis financiera global, en línea con el descenso experimentado en el resto de países desarrollados, y ante la ausencia de operaciones corporativas de dimensiones como las registradas en 2007 y 2008 (operaciones de compra de Endesa por parte de la italiana ENEL -17.800 millones de euros, aproximadamente- y de adquisición de activos por E.ON -7.000 millones-, y compra de Altadis por Imperial Tobacco -12.000 millones-), los flujos de inversión productiva bruta<sup>5</sup> comenzaron en 2010 un nuevo ciclo de crecimiento, en una serie ascendente que se consolidó en 2016 (23.476 millones). El máximo de este último ciclo se registró en 2011, año en el que se recibieron importantes inversiones relacionadas con licencias en el sector de las *Telecomunicaciones* y con el sector del *Transporte aéreo* (fusión de British Airways e Iberia).

Esta inversión productiva ha tendido a concentrarse en operaciones *Greenfield* o nuevas aportaciones, destacando dentro de ellas las reinversiones de empresas ya establecidas, si bien en 2016 las nuevas inversiones han cedido cierto peso frente a las adquisiciones.

**Figura 3. Evolución de la IED productiva bruta y neta en España**



Fuente: Registro de Inversiones, Marzo 2017

En términos de stock, un indicador que muestra la confianza más duradera de los inversores en la economía y sus empresas, España se situó como la decimotercera economía receptora en 2015 (duodécima si se excluyen paraísos fiscales), con 533.306 millones de dólares, equivalentes a un 44,5% del PIB en el año y un

<sup>4</sup> Datainvox, Estadísticas de Inversión Extranjera en España

<sup>5</sup> Excluyendo ETVEs (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros), sociedades cuyo "principal" objeto es la tenencia de participaciones de sociedades situadas en el exterior (holdings)

2,1% del stock mundial. Esta cuota se situó por encima del peso del país a nivel global en términos de PIB (1,8%<sup>6</sup>) y de su cuota exportadora de bienes (cercana al 1,7%<sup>7</sup>), pero por debajo de su cuota en exportación de servicios (2,7%).

Este stock se ha concentrado en muy pocos grupos de empresas grandes, al igual que el empleo asociado; apenas 415 empresas dan ocupación al 78,2% del total de empleados en empresas participadas por capital extranjero, que asciende a 1,18 millones de empleos. El número de empresas declarante al Registro de Inversiones ascendió a 12.422 en el último año disponible, de las cuales un 40% son empresas cabecera de grupo y el resto empresas participadas por las anteriores, con un elevado nivel de control.

### Origen de la inversión

Si se atiende al origen de estas inversiones, y entendiendo como país de origen el país de residencia del titular último de la inversión, España recibe flujos productivos fundamentalmente de otros países de la OCDE (80,8% de los flujos desde 2009). Los países europeos destacan como la principal fuente de inversión (66,5%), principalmente países de la UE-15. Norteamérica ha sido responsable de un 13,2% de los flujos desde 2009, si bien sus inversiones han sido muy relevantes en los últimos años. Asia, por su parte, ha originado un 12,4% de los flujos desde 2009, mientras que las inversiones provenientes de América Latina (6,8%) todavía tienen un gran margen de mejora. La inversión procedente de África sigue siendo testimonial.

Atendiendo a los países individuales, en el período 2009-2016, Francia ha sido el principal inversor en España, con un 12,3% del total de los flujos, seguido por los Estados Unidos (12,3%), Reino Unido (11,7%), Luxemburgo (10,0%) y los Países Bajos (9,8%). Los Emiratos Árabes Unidos se sitúan en octavo lugar, gracias a la operación de IPIC en CEPSA en 2009 –unos 3.300 millones–, seguido por México (3,0%). China se sitúa como el principal inversor asiático (3,0% del total de flujos, con un incremento en los últimos años que parece responder a una tendencia estructural), prácticamente duplicando las cifras de Japón (1,4%).

No debe extrañar la presencia entre los principales inversores de economías como Luxemburgo, los Países Bajos y otras economías con atractivos esquemas fiscales para las inversiones de esta índole, que actúan como *hub* de inversiones en la región europea. Tampoco la presencia de España entre los principales inversores extranjeros en España, efecto éste de las inversiones circulares

<sup>6</sup> Fondo Monetario Internacional

<sup>7</sup> World Trade Organization



(“round-trip investments”, inversiones realizadas en España por las filiales de multinacionales españolas en el extranjero).

Principales países inversores en España				
País	Flujos IED 2009-2016	Flujos IED 2016	Stock 2015	Stock Empleo 2015
1. Francia	18.810	1.875	40.106	259.787
2. Estados Unidos	18.770	4.968	50.046	152.094
3. Reino Unido	17.911	1.474	44.620	111.287
4. Luxemburgo	15.295	2.474	18.941	64.851
5. Países Bajos	14.993	2.231	12.468	81.546
6. Alemania	9.188	2.211	27.550	163.186
7. España	8.722	368	14.243	53.746
8. EAU	7.971	18	4.182	6.779
9. México	4.535	1.385	23.000	5.784
10. China	3.970	1.117	9.206	2.661
11. Suiza	2.840	220	7.972	71.477
12. Italia	2.787	128	40.879	36.710
13. Portugal	2.468	431	2.511	11.236
14. Japón	2.073	509	4.213	28.476
15. Uruguay	1.571	334	1.469	237
16. Suecia	1.538	103	3.817	32.370
17. Venezuela	1.440	43	4.679	3.418
18. Canadá	1.385	793	4.163	6.219
19. Irlanda	1.291	112	1.177	4.581
20. Bélgica	1.268	184	2.341	5.669
21. Brasil	1.190	193	5.984	4.579
22. Hong Kong	816	36	772	679
23. Qatar	783	677	89	81
24. Singapur	674	80	432	514
25. Corea Del Sur	634	108	663	1.117
Otros	9.892	1.402	22.220	73.956
<b>TOTAL</b>	<b>152.815</b>	<b>23.476</b>	<b>347.745</b>	<b>1.183.041</b>

Fuente: Registro de Inversiones, Mayo 2017. Millones de Euros y empleos.

Las inversiones procedentes de países europeos copan los primeros puestos en cuanto a generación de empleo, con la única excepción de los Estados Unidos, en tercer lugar.

### Distribución sectorial

Los flujos de inversión productiva buta en España han tendido a concentrarse mayoritariamente en el sector Servicios (57,4% de los flujos de inversión entre 2009 y 2016), seguidos por los sectores de Industria (31,1%) y Construcción (9,4%). Las inversiones en el Sector Primario suponen un porcentaje marginal, al igual que en la mayoría de los países desarrollados.

Distribución sectorial de los flujos de inversión bruto en España				
CNAE	Sector	Flujos IED 2009-2016	Stock 2015	Stock Empleo 2015
01 al 03	Agricultura, ganadería y pesca	1.624	2.075	5.225
05 al 09	Industrias extractivas	1.554	3.470	4.423
10 al 33	Industria manufacturera	30.909	115.563	351.827
35	Suministro de Energía eléctrica	15.333	54.830	12.139
36 al 39	Suministro de agua y gestión res.	1.346	3.076	13.452
41 al 43	Construcción	14.313	12.391	35.950
45 al 47	Comercio mayor y menor	13.406	38.322	268.375
49 al 53	Transporte y almacenamiento	11.859	11.582	46.940
55 al 56	Hostelería	3.513	5.012	67.533
58 al 63	Información y Comunicaciones	10.695	28.366	80.873
64 al 66	Actividades financieras	20.529	36.957	40.816
68	Actividades Inmobiliarias	15.586	17.096	4.548
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	4.698	5.392	37.749
77 al 82	Actividades administrativas	2.486	8.720	176.580
84	Administración Pública y defensa	4	5	291
85	Educación	670	165	1.841
86 al 88	Actividades sanitarias	1.403	2.254	21.002
90 al 93	Actividades artísticas y recreativas	2.461	1.993	7.849
94 al 96	Otros servicios	425	475	5.622
97 al 98	Actividades del hogar	0	0	3
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales	1	0	0
<b>Total</b>		<b>152.814</b>	<b>347.745</b>	<b>1.183.041</b>

Fuente: Registro de Inversiones, Mayo 2017. Millones de euros y número de empleados.

Las cifras de stock ofrecen una visión similar, si bien se observa una fuerte correlación con aquellos sectores que han sido receptores de grandes operaciones puntuales en el pasado, incluyendo Suministro de Energía Eléctrica (15,8% del stock), Fabricación de otros productos minerales (8,7%, por el impacto de Fabricación de cemento), Telecomunicaciones (6,7%), Comercio al por mayor (6,5%, con buena representación de Productos farmacéuticos y combustibles) y Servicios financieros (4,3%).

El empleo, por su parte, está más distribuido, destacando Comercio al por menor (13,1%), Fabricación de vehículos de motor (9,0%), Comercio al por mayor e intermedio (8,3%), Actividades relacionadas con el empleo (5,9%), Programación y consultoría (4,5%) y Servicios de comidas y bebidas (4,2%).

## La IED en Madrid

El escenario de la IED en Madrid está caracterizado por varios hechos clave:

- Madrid ha sido la principal región receptora de inversión extranjera productiva en España en toda la serie histórica, con la salvedad del año 2010.
- Existe un fuerte componente de “capitalidad” en las cifras, que afecta tanto desde el punto de vista puramente metodológico (referido como “efecto sede”) como desde el punto de vista de atractivo real para las inversiones.
- Madrid lidera todos los apartados relacionados con la IED salvo el de Inmovilizado material<sup>8</sup>, en el que Cataluña presenta unas cifras superiores. Todo parece indicar que este liderazgo se seguirá manteniendo en el medio plazo.
- Tras la crisis financiera y global, la región se encuentra en un nuevo ciclo de crecimiento de los flujos recibidos iniciado en 2010, si bien los datos anuales están muy influenciados por la presencia o ausencia de grandes operaciones corporativas.
- Madrid recibe flujos fundamentalmente de países de la OCDE, en especial de sus socios europeos, si bien se está experimentando un incremento considerable de los flujos recibidos de Asia y América Latina, aunque partiendo de niveles absolutos bajos.
- En línea con las tendencias de terciarización de las grandes áreas metropolitanas, el sector *Servicios* acapara el grueso de la IED recibida por Madrid, con una pérdida progresiva del peso de la *Industria* en el último ciclo.
- El peso de Madrid sobre el total nacional es especialmente significativo en sectores como el educativo, información y comunicaciones, y actividades financieras.

### Distribución regional

Madrid ha sido históricamente, según el Registro de Inversiones, la región que ha concentrado la gran mayoría del capital extranjero que llega a España en forma de inversión extranjera directa, a considerable distancia del resto de comunidades, tanto en valores absolutos como relativos o normalizados. Desde el inicio de la

---

<sup>8</sup> Conjunto de bienes físicos de carácter más duradero que una empresa dedica al desarrollo de su actividad, que se contabilizan sin tener en cuenta dónde esté ubicada la sede de la sociedad residente receptora.

estadística que contabiliza estas inversiones, entre 1993 y 2016, el 56,3% de la IED productiva recibida en España ha recalado en Madrid, oscilando entre el mínimo del 28,4% registrado en 2005 y el máximo del 80,9% alcanzado en 2008. Ha sido la principal receptora de flujos de IED todos los años salvo en el 2010.

Existe un fuerte “efecto sede” en el país, del que se beneficia especialmente esta comunidad, tanto por la forma de asignar la inversión en aquellos casos en los que el inversor no indica dónde será la inversión efectiva, como por el poder de atracción de las grandes inversiones que ejercen las propias sedes de las grandes empresas españolas, así como por las operaciones de adquisiciones sobre empresas ya ubicadas en la región.

Existe asimismo un monto significativo de inversiones no asignadas a ninguna comunidad en particular, al tratarse de inversiones generales en todo el territorio nacional. En el último año completo disponible (2016), éstas supusieron el 18,9% de los flujos totales de inversión, con una cifra superior a la suma de la de todas las regiones salvo Madrid y Cataluña, por lo que de repartirse ese importe en las regiones en las que efectivamente tuvo impacto, el mapa regional podría ser distinto.

Distribución regional de la IED en España				
CCAA	Flujos 2009-2016	Stock 2014	Inmov. Material 2014	Empleo 2015
C. de Madrid	80.343	213.192	18.661	333.749
Cataluña	28.512	50.119	23.132	283.592
País Vasco	5.043	10.864	4.795	58.093
Andalucía	4.444	6.029	15.082	99.344
P. de Asturias	3.769	16.180	4.232	24.294
Islas Baleares	3.204	6.589	3.380	19.408
C. Valenciana	2.493	5.249	6.430	82.168
Navarra	1.249	1.403	1.954	26.027
Galicia	1.121	6.943	3.299	48.289
Castilla-La Mancha	1.021	1.383	3.201	30.219
Región De Murcia	818	976	2.059	17.992
Aragón	748	2.523	3.776	43.931
Castilla y León	725	1.568	5.026	55.994
Islas Canarias	721	2.039	3.898	29.780
Extremadura	499	945	1.605	8.738
La Rioja	157	434	693	7.248
Cantabria	113	3.194	1.666	13.917
Ceuta y Melilla	23	5	186	260
<i>Sin Asignar</i>	<i>17.813</i>			<i>0</i>
<b>TOTAL</b>	<b>152.815</b>	<b>329.634</b>	<b>103.076</b>	<b>1.183.041</b>

Fuente: Registro de Inversiones, Mayo 2017. Millones de Euros y empleos.

En 2016, la Comunidad de Madrid acumuló el 46,7% de los flujos brutos (10.970 millones de euros), tras un incremento del 6,3% interanual. Cataluña recibió el 20,7% de los flujos, consolidando la fuerte subida experimentada en 2015, seguido a buena distancia por Navarra (3,6% de los flujos, gracias a una inversión alemana de 785 millones en el sector de *Fabricación de otros productos cerámicos de uso técnico*), Islas Baleares (2,4%) y País Vasco (2,1%). Andalucía se sitúa en sexto lugar, con un 1,7% de los flujos anuales.

La distancia entre las regiones disminuye si se analiza el stock de inversión o el inmovilizado material, cediendo Madrid en este último caso la primera posición ante Cataluña<sup>9</sup>. De hecho, algunos estudios<sup>10</sup> aprovechan estos datos para calcular un “efecto sede básico” como el resultante de la relación entre las cuotas que a cada región corresponden sobre el total nacional de ambas. Según esos cálculos, se confirmaría el efecto sede en Madrid, y que tan sólo el Principado de Asturias alcanzaría una cifra ligeramente favorable (mayor que la unidad).

Efecto sede básico en la distribución regional de IED			
CCAA	Stock IED %	Inmov. Material %	Efecto sede Ratio
Comunidad de Madrid	64,7%	18,1%	3,57
P. de Asturias	4,9%	4,1%	1,20
País Vasco	3,3%	4,7%	0,71
Cataluña	15,3%	22,4%	0,68
Galicia	2,1%	3,2%	0,66
Islas Baleares	2,0%	3,3%	0,61
Cantabria	1,0%	1,6%	0,60
C. Valenciana	1,6%	6,2%	0,26
Navarra	0,4%	1,9%	0,22
Aragón	0,8%	3,7%	0,21
La Rioja	0,1%	0,7%	0,20
Extremadura	0,3%	1,6%	0,18
Islas Canarias	0,6%	3,8%	0,16
Región de Murcia	0,3%	2,0%	0,15
Castilla-La Mancha	0,4%	3,1%	0,14
Andalucía	1,8%	14,6%	0,13
Castilla y León	0,5%	4,9%	0,10
Ceuta y Melilla	0,0%	0,2%	0,01

Fuente: Registro de Inversiones, Mayo 2017 e Informe Posición 2016

<sup>9</sup> El inmovilizado material tiene igualmente limitaciones: supone únicamente el 31,3% del stock de inversión total en 2014, suele tener mayor representación en regiones con más peso en el sector *Industrial* frente a otras más orientadas a *Servicios*, y, por definición, no tiene en cuenta el inmovilizado financiero e inmaterial.

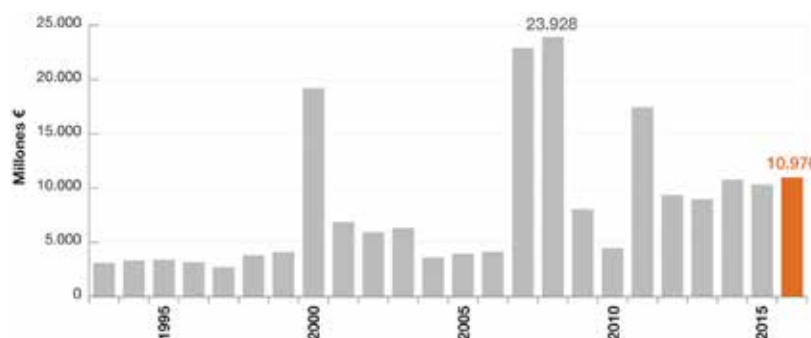
<sup>10</sup> Myro (2014)

## Evolución reciente de la IED en Madrid

Entre 1993 y 1999 los flujos de inversión productiva en Madrid se mantuvieron relativamente estables, con una media para este periodo de 3.375 millones de euros anuales. En el año 2000 se produce una fuerte entrada de IED de 19.219 millones, cifra muy ligada a una operación singular británica de más de 13.000 millones en el sector de las *Telecomunicaciones*, y entre los años 2001 y 2006 los flujos vuelven a estabilizarse, en torno a los 5.135 millones anuales. Madrid no fue ajena a la presión ejercida por la adhesión al grupo europeo de los nuevos países del Este en 2004, con algunas capitales del Este siendo muy pujantes como destino para algunas actividades de alto valor añadido que previamente recalaban en España. En el 2007 y 2008, años en los que España comienza a notar los efectos de la crisis, Madrid atrajo 22.898 y 23.928 millones respectivamente, alcanzando los máximos de la serie, pero con unas cifras fuertemente marcadas por sendas operaciones corporativas en el sector energético y en el del tabaco. Entre 2009 y 2016, la media anual prácticamente duplica a la del período 2001-2006, alcanzando los 10.042 millones, si bien hay un año, el 2010, en el que los flujos descienden significativamente y marcan el comienzo del ciclo de recuperación.

De acuerdo a los datos disponibles para el año 2016, se observa que los flujos de inversión productiva bruta han ascendido un 6,3% hasta los 10.970 millones de euros, su nivel máximo desde 2011, pese al leve descenso (-1,2%) registrado a nivel nacional<sup>11</sup>, continuando la mencionada tendencia alcista.

Figura 4. Evolución de la IED productiva bruta en Madrid



Fuente: Registro de Inversiones, Marzo 2017

<sup>11</sup> El total nacional para 2016 será previsiblemente revisado al alza en futuras revisiones trimestrales, como viene siendo habitual, por la tardía notificación de algunos inversores de sus operaciones. La cifra actual ya es un 8% superior a la notificada para 2015 en marzo de 2016.

En lo que respecta a las cifras de stock, y centrando el estudio en el empleo ligado a la IED productiva, en Madrid se viene observando un descenso en los niveles de empleo desde el máximo alcanzado en 2008 (409.292 empleos) hasta los 333.749 del último año para el que hay datos disponibles (2015), que corresponden a un 11,9% de la población ocupada en la región y un 28,2% del total del empleo ligado a la IED en España. Entre los principales inversores, el peso del empleo en Madrid es especialmente relevante en las inversiones procedentes de Suecia, Luxemburgo, Canadá, Portugal, Emiratos Árabes Unidos, Reino Unido, Francia o Italia.

Los datos del INE a través de su estadística de filiales extranjeras (FLINT) ofrecen una visión más positiva, tanto a nivel de la evolución reciente del empleo en filiales extranjeras como en cuanto a su distribución regional<sup>12</sup>. Según sus últimos datos, también correspondientes a 2014, Madrid sería la primera comunidad en número de filiales extranjeras (4.388, un 1,4% del total de empresas en la región en los sectores que cubre la estadística y un 40,1% de las filiales extranjeras en España), que generarían 639.447 empleos locales y con una cifra de negocios de 249.928 millones de euros. Estas filiales serían responsables del 56,0% del total de las exportaciones de la región, por encima de la media nacional (42,3%), ya de por sí elevada. Estos datos están en línea con los ofrecidos por estudios anteriores<sup>13 14</sup> que muestran cómo la inversión extranjera estimula los niveles de exportación, tanto por la mayor propensión de las filiales extranjeras a exportar (factor ligado a su mayor dimensión y productividad, así como a su integración en cadenas globales de valor) como por su efecto arrastre.

---

<sup>12</sup> La importante diferencia en cuanto al empleo registrado por el INE y el Registro de Inversiones está ligada a la distinta metodología y fuentes de ambos. El INE obtiene los datos de su Directorio Central de Empresas (DIRCE), completados y actualizados con los datos obtenidos de la propia encuesta estructural de la industria y los servicios. El Registro, por su parte, calcula el empleo como el número medio de empleados de las Sociedades receptoras de inversión exterior, asociados al valor de la posición.

<sup>13</sup> Álvarez y Fernández Otheo (2014)

<sup>14</sup> AFI (2010)

## Principales variables para España y Madrid del FLINT, 2014

	España	%	Madrid	%	% ES
Número de filiales	10.932	0,6%	4.388	1,4%	40,1%
Personas ocupadas	1.273.409	13,3%	639.447	26,3%	50,2%
Cifra de negocios	464.304	28,7%	249.928	46,5%	53,8%
Valor de la producción	297.204	29,5%	140.375	44,3%	47,2%
Valor añadido	89.349	22,5%	44.891	35,2%	50,2%
Gastos de personal	54.409	22,6%	27.518	35,3%	50,6%
Servicios exteriores	62.898	28,3%	31.689	39,3%	50,4%
Inversión bruta en act. materiales	14.016	25,9%	7.609	40,0%	54,3%
Total ingresos de explotación	476.038	28,6%	256.132	46,0%	53,8%
Total gastos de explotación	467.431	29,4%	255.294	46,9%	54,6%
Ventas fuera de España	128.167	42,3%	52.906	56,0%	41,3%
Compras y trab. realizados por otras empresas	322.463	31,1%	179.381	52,1%	55,6%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística, FLINT, 2016. Millones de Euros y número.

### Origen de la inversión y distribución sectorial

En lo que respecta al origen de estas inversiones, y entendiendo de nuevo como país de origen el país último, y atendiendo únicamente a la inversión productiva, Madrid recibe flujos fundamentalmente de países de la OCDE (84,3% en el período entre 2009 y 2016), levemente por encima de los registros a nivel nacional. Dentro de la OCDE, los países europeos siguen siendo la principal fuente, con un 69,1% de los flujos desde 2009; de ellos, la práctica totalidad corresponde a países de la UE-15. Norteamérica (fundamentalmente Estados Unidos) ha sido responsable del 11,6% de los flujos en Madrid en este ciclo, mientras que las inversiones procedentes de Asia se han incrementado considerablemente, pero todavía representan un 10,6% del total. La progresión de las inversiones de América Latina también ha sido positiva, pasando de representar un 2,5% de los flujos entre 2000 y 2008 al 7,9% entre 2009 y 2016. Las inversiones recibidas de África (0,2% desde 2009) siguen siendo testimoniales.

Desagregando los datos por país, y prestando de nuevo especial atención al periodo 2009-2016 para poder contar con un horizonte temporal más amplio, se observa cómo el Reino Unido ha sido el principal inversor en la región (15,0% de los flujos), seguido por Francia (12,8%), los Países Bajos (10,9%), Estados Unidos (10,6%) y Luxemburgo (10,4%).



Principales países inversores en Madrid: flujos IED bruta				
País	2009-2016 M€	% Total	2016 M€	vs. 2015
1. Reino Unido	12.048	15,0%	887	47,9%
2. Francia	10.292	12,8%	976	21,8%
3. Países Bajos	8.779	10,9%	1.786	7,3%
4. Estados Unidos	8.528	10,6%	743	-26,5%
5. Luxemburgo	8.351	10,4%	1.413	-42,5%
6. Alemania	4.554	5,7%	994	816,7%
7. España	4.144	5,2%	140	-39,5%
8. EAU	3.595	4,5%	6	63,7%
9. México	2.104	2,6%	279	-54,6%
10. China	1.975	2,5%	929	63,0%
11. Japón	1.427	1,8%	462	24,6%
12. Uruguay	1.403	1,7%	329	-24,7%
13. Portugal	1.357	1,7%	349	-19,7%
14. Venezuela	1.344	1,7%	32	104,9%
15. Suecia	1.157	1,4%	65	-22,2%
16. Suiza	893	1,1%	87	-13,5%
17. Canadá	817	1,0%	475	4.207,9%
18. Bélgica	686	0,9%	16	-23,7%
19. Italia	674	0,8%	15	-40,3%
20. Brasil	633	0,8%	97	-17,0%
21. Irlanda	594	0,7%	37	781,9%
22. Corea Del Sur	519	0,6%	62	516,4%
23. Hong Kong	444	0,6%	27	6.048,0%
24. Guernsey	391	0,5%	5	3.128,9%
25. Islas Caimán	289	0,4%	5	-49,5%
Otros	3.343	4,2%	754	
Total	80.343		10.970	6,3%

Fuente: Registro de Inversiones, Marzo 2017. Millones de Euros y empleos.

Más allá de las grandes cifras por país, conviene detenerse y analizar la evolución sectorial en algunos de ellos.

- La serie histórica del Reino Unido está muy condicionada por la compra de Altadis por parte de Imperial Tobacco en 2008 (12.624 millones) y por las inversiones en *Telecomunicaciones* (especialmente en los años 2000 y 2003, por valor conjunto superior a los 15.000 millones); tras el año 2009, destacan las inversiones en *Transporte aéreo* (fusión entre British Airways e Iberia, por un valor de 3.927 millones en 2011) e *Intermediación monetaria*.
- Los flujos procedentes de Francia se ven muy marcados por operaciones en el sector de *Telecomunicaciones inalámbricas*, especialmente en 2011 (4.027 millones) y en menor medida en 2009 (500 millones). En los últimos años se han producido inversiones destacadas, pero de menor cuantía, en *Alquiler de bienes inmobiliarios*, *Recogida de residuos* y *Hoteles*. Operacio-

nes como la adquisición de Jazztel a manos de Orange (3.700 millones) o la compra previa de Amena en 2005 no aparecen en los registros de flujos.

- La inversión originaria de Estados Unidos supone un goteo anual constante de operaciones, en sectores diversos, con importes cercanos a la media salvo en 2012 y 2014 (muy superiores en ambos casos) y un parón de inversión entre el primer trimestre de 2007 y el último de 2009. Las inversiones más significativas se concentran en los sectores de *Producción de aluminio*, *Otras actividades crediticias*, *Actividades de sedes centrales* y *Educación universitaria*. Aunque no se refleja en los datos del registro, los inversores americanos han sido especialmente activos desde 2013 comprando activos del sector inmobiliario o ligados a él.
- Los inversores neerlandeses se han mostrado especialmente activos a partir de mediados de 2010, si bien se han producido inversiones esporádicas anteriores a esa fecha en sectores diversos. Desde 2010, destacan las inversiones en sectores *Inmobiliarios*, *Actividades Financieras*, *Producción y distribución de energía* y *Transporte de mercancías*.
- Al igual que la inversión de los Países Bajos, la inversión procedente de Luxemburgo se muestra especialmente activa a partir de mediados de 2010, y muy especialmente en 2014 y 2015. Se identifican inversiones varias de cierta relevancia en *Productos de aluminio*, *Alquiler de bienes inmobiliarios*, *Telecomunicaciones por cable* y *Otras actividades de telecomunicaciones*.
- Las inversiones de multinacionales españolas a través de sus filiales en el extranjero (*round-trip investments*) se intensificaron entre finales de 2007 y principios de 2009, siendo significativo el peso de las actividades relacionadas con la *Construcción* y *Actividades financieras*.
- Las inversiones procedentes de Emiratos Árabes Unidos están muy condicionadas por las inversiones mencionadas en *Refino de petróleo* (3.300 millones en 2009), relacionadas con la operación de IPIC en Cepsa. Los fondos soberanos de la región han estado bastante activos en España desde 2001, si bien al no alcanzar típicamente los límites del 10% del capital de la empresa suelen considerarse inversiones en cartera y no aparecen en las cifras del Registro.
- En lo que respecta a las inversiones procedentes de Alemania, la serie histórica se ve marcada por la adquisición de activos de Endesa por parte de E.ON (7.126 millones en 2008), pero al margen de ella se observa un goteo constante de operaciones

a lo largo de los años. Se pueden destacar operaciones de cierta magnitud en *Producción de energía eléctrica, Fabricación de equipos eléctricos y electrónicos para vehículos de motor, y Otra intermediación financiera*.

- Aunque todavía no se encuentra entre los principales inversores, merece la pena detenerse también en China, por el interés reciente que parece suscitar. Apenas se han producido operaciones relevantes en España hasta 2012, año en el que empiezan a aparecer operaciones significativas, pero esporádicas. Los sectores a los que pertenecen son diversos: *Extracción de gravas y arenas* en 2012, *Comercio al por mayor de pescados y mariscos* en 2014, *Distribución por tubería de combustibles gaseosos* en 2015, o *Actividades Inmobiliarias* en 2016.

Comparando los datos de flujos de inversión en Madrid con los del total nacional en el período 2009-2016, en el que Madrid es el destino del 52,6% de los flujos, se observa cómo su peso en algunos países (Venezuela, Guernsey, Uruguay, Liechtenstein, Suecia o Reino Unido) es muy superior a esa cifra, mientras que todavía presenta mucho margen de mejora frente al resto del país en las inversiones procedentes de otros países como Italia o Suiza.

Por otra parte, al analizar el stock de empleo ligado a las inversiones extranjeras en Madrid según su origen, se observa cómo en el año 2015 Francia se sitúa en primer lugar con 81.607 empleos, seguida por Alemania (42.727), Estados Unidos (40.932), Reino Unido (37.029 empleos), Luxemburgo (26.389) y los Países Bajos (19.231). En los últimos años, entre los principales países, se han producido descensos significativos en el empleo procedente de Reino Unido, Estados Unidos, Países Bajos, Suecia o Italia<sup>15</sup>; por el contrario, son significativos los aumentos relativos en el empleo ligado a inversiones de Luxemburgo, Japón, Portugal, Emiratos Árabes Unidos, Suiza o Canadá.

---

<sup>15</sup> Es importante tener en cuenta que los descensos en el empleo ligados a inversión extranjera pueden producirse por desinversiones (cierres parciales o totales de la empresa), o porque el porcentaje de control de la inversión sobre la misma descienda del 10% y deje de considerarse inversión productiva y pase a ser inversión en cartera. El cambio de propiedad de los activos entre inversores extranjeros de diferentes países no modifica el cómputo global de empleos, pero sí afectaría a su reparto por países.

## Distribución sectorial

En línea con las principales regiones occidentales, el sector *Servicios* ha sido el que tradicionalmente ha acaparado el grueso de la IED recibida por Madrid. Desde 1993, ha concentrado cifras superiores al 60% de los flujos recibidos, porcentaje que asciende al 69,5% del total en el período 2009-2016.

Profundizando en el desglose de la inversión por subsectores dentro de *Servicios*, se observa que:

- *Actividades financieras y de seguros*, con un 19,2% del total y cerca de 2.000 millones de euros anuales, es el sector más destacado en cuanto a la atracción de IED desde 2009, con un incremento sensible de los flujos a partir del último trimestre de 2010.
- *Actividades inmobiliarias*, con un 12,7% del total y aproximadamente 1.300 millones anuales, es el siguiente subsector dentro de servicios. La actividad inversora en el sector se empieza a animar en 2011 y 2012, pero es a partir de mediados de 2013 cuando se eleva significativamente el volumen de inversión. España se sitúa como uno de los países de Europa más atractivos para invertir en este sector según varios estudios recientes, siendo Madrid una de las ciudades que mayor interés despier-ta.
- El sector de *Información y Comunicaciones*, con un 9,7% de los flujos y 972 millones anuales, es el tercer sector en atracción de flujos dentro de servicios. Dentro de él, *Telecomunicaciones* ha sido protagonista de operaciones puntuales de gran tamaño que han marcado la serie histórica.

El segundo macro-sector inversor en Madrid es el de *Industria*. La tendencia es similar a los datos del conjunto del país, con un decaimiento progresivo del peso de las inversiones en el sector sobre el total. Entre 2009 y 2016, es responsable del 21,8% de los flujos, con *Industria manufacturera* (15,6% de los flujos totales, siendo el segundo sector en el cómputo global) y *Suministro de energía* como subsectores más destacados.

La *Construcción* es el tercer macro-sector en importancia en cuanto a atracción de IED productiva, con un 6,0% de los flujos desde 2009, mientras que el *Sector primario*, como era de esperar, apenas es relevante (2,8% de los flujos).

Distribución sectorial de los flujos de inversión brutos en Madrid				
CNAE	Sector	Flujos IED 2009-2016	Flujos IED 2016	Stock Empleo 2015
01 al 03	Agricultura, ganadería y pesca	1.132	259	57
05 al 09	Industrias extractivas	1.087	45	466
10 al 33	Industria manufacturera	12.522	880	53.407
35	Suministro de Energía eléctrica	4.822	144	2.302
36 al 39	Suministro de agua y gestión res.	159	0	3.386
41 al 43	Construcción	4.811	1.373	9.545
45 al 47	Comercio mayor y menor	6.052	966	87.041
49 al 53	Transporte y almacenamiento	7.354	551	18.453
55 al 56	Hostelería	2.088	313	17.081
58 al 63	Información y Comunicaciones	7.773	250	46.162
64 al 66	Actividades financieras	15.431	2.681	21.340
68	Actividades Inmobiliarias	10.217	2.607	1.293
69 al 75	Actividades profesionales, científicas y técnicas	2.637	394	16.832
77 al 82	Actividades administrativas	1.525	194	43.856
84	Administración Pública y defensa	0	0	27
85	Educación	594	1	803
86 al 88	Actividades sanitarias	655	261	7.046
90 al 93	Actividades artísticas y recreativas	1.365	51	2.878
94 al 96	Otros servicios	118	0	1.770
97 al 98	Actividades del hogar	0	0	3
99	Actividades de organizaciones y organismos extraterritoriales	0	0	0
<b>Total</b>		<b>80.343</b>	<b>10.970</b>	<b>333.749</b>

Fuente: Registro de Inversiones, Mayo 2017. Millones de Euros y empleos.

De nuevo, resulta interesante analizar la representatividad de Madrid frente al total nacional en lo que respecta a los distintos sectores. El peso de Madrid es especialmente significativo en sectores como Educación, Actividades financieras o Información y comunicaciones, todas ellas por encima del 72% del total nacional, mientras que es menos relevante en Suministro de Agua o Suministro de Energía.

Figura 5. Evolución entre países de origen y sector de la inversión



Fuente: Registro de Inversiones, Marzo 2017. Millones de Euros.

Nota: Tanto sectores (de izquierda a derecha) como países de origen (arriba hacia abajo) están ordenados de forma descendiente por flujos totales en el periodo. La intensidad de color y tamaño de cada bloque marca el mayor o menor nivel de inversión de cada país en los distintos sectores.

**Figura 6. Relación entre países de origen y CCAA destino**



Fuente: Registro de Inversiones, Marzo 2017. Millones de Euros.

Nota: Tanto regiones (de izquierda a derecha) como países de origen (arriba hacia abajo) están ordenados de forma descendente por flujos totales en el período. La intensidad de color y tamaño de cada bloque marca el mayor o menor nivel de inversión de cada país en las distintas regiones.

## Anexos

### Abreviaturas y acrónimos

- CGV – Cadenas Globales de Valor
- DIRCE – Directorio Central de Empresas
- FLINT – Estadística de Filiales de Empresas Extranjeras en España
- IED – Inversión Extranjera Directa
- IMF – Fondo Monetario Internacional
- INE – Instituto Nacional de Estadística
- M&A – Mergers and Acquisitions
- SWF – Sovereign Wealth Funds
- UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development
- WTO – World Trade Organization

### Bibliografía y referencias

- AFI (2010): “Internacionalización, empleo y modernización de la economía española”, AFI-ICEX
- Álvarez, E.; Fernández-Otheo, C.M. (2014): “El capital extranjero y la exportación española”, en Rafael Myro (dir) “España en la Inversión Directa Internacional”, IEE
- Dunning, J.H. (1988): “The Eclectic Paradigm of International Production: A Restatement and Some Possible Extensions”. *Journal of International Business Studies*. Volume 19. March 1988.
- INE, Estadística de Filiales Extranjeras en España - <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t37/p227/p01&file=inebase>
- Myro, R. (dir.) (2014): “España en la Inversión Directa Internacional”, Instituto de Estudios Económicos
- Registro de Inversiones Exteriores - Datainvex, Estadísticas de Inversión Extranjera en España - <http://datainvex.comercio.es/>
- UNCTAD (2015): “World Investment Report 2015 – Reforming International Investment Governance”
- UNCTAD (2016): “World Investment Report 2015 – Investor Nationality: Policy Challenges”
- UNCTAD (2017): “Global Investment Trends Monitor”





economía y  
hacienda

MADRID