

Internacionalización de la economía de Madrid

*Carlos Manuel Fernández-Otheo
Economía Aplicada II
Universidad Complutense de Madrid*

Madrid desempeña un papel fundamental en la internacionalización de la economía española en el plano de la inversión directa extranjera. Estas líneas contemplan su trayectoria en el periodo 1998–2002 bajo una doble e imprescindible perspectiva: de un lado, se diferencian los flujos recibidos en función de si ha sido o no el sistema productivo su destino último, y, de otro, si la inversión emitida al exterior por Madrid procede de residentes o de no residentes. El balance ha sido muy positivo, aunque con algún matiz: el capital extranjero está utilizando masivamente Madrid como un lugar de paso hacia otros destinos, y también está invirtiendo en servicios; por el contrario, en manufacturas, los atractivos se debilitan en relación con etapas previas. Por otro lado, Madrid ha basado su presencia productiva en el exterior sobre los capitales procedentes de su propio sistema productivo.

1. Introducción

Por muy distintas razones, Madrid es un territorio muy atractivo para el capital extranjero. No es algo nuevo. Desde hace un siglo ha venido consolidando su posición hegemónica en numerosas ramas de la industria y de los servicios, y cuenta además con

ventajas de localización excepcionales: mercados, situación geográfica, infraestructuras, Universidades y centros de I+D, especialización financiera y en muchos otros servicios avanzados, acumulación de sedes sociales; es la capital del Estado y, también, la capital económica de España⁽¹⁾. Así pues, aparecen ventajas de aglomeración por doquier, que nutren las fuerzas centrípetas succionadoras de una parte relevante de la actividad económica, como denominara Paul Krugman⁽²⁾, para expresar la tensión productiva entre el centro y la periferia económicos.

También marca su impronta en otra vertiente del proceso de internacionalización: la inversión directa de España en el exterior, al residir en Madrid un selecto grupo de grandes empresas con *ventajas de propiedad* (dimensión, activos tecnológicos, financieros o logísticos...), imprescindibles para afrontar la actividad productiva en otros países.

El objeto de estas páginas es mostrar unas pinceladas sobre Madrid en el ámbito de la inversión directa extranjera (IDE) de estos últimos años, los más singulares por el trascendental vuelco que ha experimentado el modelo de internacionalización español, al abandonar –por ahora– su largo pasado como receptor neto de flujos, para pasar a ser un activo emisor neto; hecho que no deja de producir cierto asombro en el plano teórico.⁽³⁾

Esto por lo que respecta a los flujos de signo eminentemente productivo. Hay otro tipo de flujos de signo muy diferente. Son también inversión directa, según el Fondo Monetario Internacional, pero sólo rozan la economía que les sirve como lugar de intermediación, pues su destino final es siempre otro país. Las sucesivas modificaciones en el Impuesto de Sociedades, desde 1995, han hecho de España un lugar muy atractivo para radicar las denominadas Entidades Tenedoras de Valores Extranjeros (ETVE), puesto que el tratamiento de los rendimientos y plusvalías conseguidos en el exterior es muy favorable⁽⁴⁾; tan bueno o mejor que el de Holanda, país conocido por su larga tradición en la intermediación de capitales.

Las líneas que siguen analizan las vertientes receptora y emisora, teniendo en cuenta su imbricación, a partir del Registro de Inversiones Extranjeras.

2. Inversión directa recibida

De lo dicho hasta ahora se desprende que los flujos diseminados por el sistema productivo y los "flujos de paso" canalizados mediante ETVE deben ser convenientemente separados. Madrid es el punto de observación idóneo para analizar la trayectoria de ambos tipos de flujos por la relevante cuota que ocupa

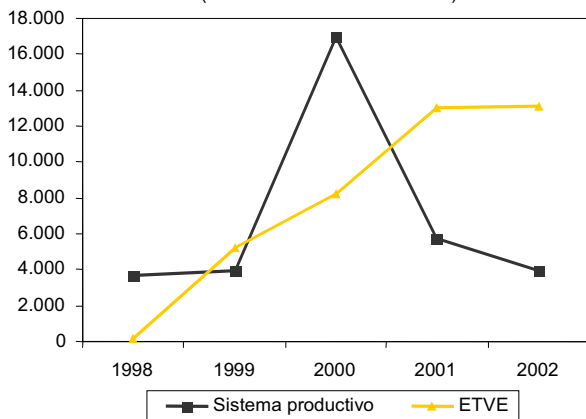
en ambos en el total recibido y emitido por España (56 y 81 %, respectivamente). Esta primera evidencia puede ser cuestionada, sin embargo, en el plano del análisis regional. La razón es bien conocida: el Registro asigna las operaciones de inversión a la región donde se ubica la sede social, no al lugar concreto donde radican los establecimientos productivos, por lo que aparece un *efecto sede* de difícil solución. Esto afecta a Madrid en mayor medida seguramente que a otras regiones, y de ahí que en algunas vertientes, especialmente en la manufacturera, convenga ser cautelosos con los resultados.

Sea como fuere, Madrid ha desempeñado un papel esencial, antes y ahora. Como muestra el gráfico 1, la IDE bruta efectiva ha seguido un camino aparentemente quebrado pero consistente: se ha visto afectada en 2002 por la crisis de estos años, pero su caída ha sido leve comparada con la inversión mundial, con datos de UNCTAD; el pico que se forma en 2000 no es sino el fruto de una operación excepcional –la adquisición de la empresa de telecomunicaciones Airtel por parte de la anglonorteamericana Vodafone–.

Lamentablemente, no es posible ir más allá en el plano regional, pero queda por aclarar la actitud del capital extranjero en el tema de las desinversiones, vía imprescindible para valorar más certeramente el proceso inversor; cuestión

importante que está afectando, en el plano nacional, a numerosos sectores de la industria⁽⁵⁾.

Gráfico 1.- Flujos de IDE recibida por el sistema productivo y las Entidades Tenedoras de Valores Extranjeros (ETVE), 1998-02 (millones de euros constantes)



Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

Por lo que respecta a las ETVE, Madrid hace explícita su condición como principal centro financiero y de negocios del país, al adjudicarse cuatro quintas partes del total. Su corta trayectoria es impresionante, superando los 13.000 millones de euros desde 2001, según se observa en el mismo gráfico; por lo que apenas participa del carácter procíclico que habitualmente se constata en los flujos de IDE.

Semejante progresión tuvo un importante efecto: las ETVE han desplazado a un segundo lugar los flujos destinados al sistema productivo madrileño; hecho que no puede ser captado, de momento, en las cifras de la Balanza de Pagos de España o en las estadísticas internacionales.

Ahora bien, el hecho de que se haya convertido en el baluarte más firme de la inversión no significa que no pueda ser *removido*,

a medida que los países tradicionales (Holanda por ejemplo) y otros nuevos se enzarcan en una competencia fiscal por captar dichos flujos.

Hay otras vertientes del proceso inversor en Madrid cuya evolución más reciente interesa conocer, y en particular la sectorial. Para ello se ha elaborado el gráfico 2, que cuenta asimismo con las cifras de Cataluña y el País Vasco, a modo de contraste.

Para empezar, la IDE recibida por Madrid tuvo lugar, básicamente en servicios (tres cuartas partes del total entre 1998 y 2002), cifra veinte puntos mayor que la que correspondió al quinquenio previo. Este formidable ascenso obedece a méritos propios, por el fuerte aumento de los flujos, pero también al declive de las manufacturas, con cifras muy inferiores a las del quinquenio previo, a pesar del claro ascenso de los flujos desde 1998; de esta tendencia participan de igual modo otras regiones, aunque de modo más acentuado, pues tanto en Cataluña como en el País Vasco se produjo una disminución apreciable en el volumen anual de flujos recibidos desde esa misma fecha.

El detalle por ramas de actividad muestra algunos puntos oscuros: apenas se ha recibido capital en las manufacturas más avanzadas tecnológicamente, la senda que describen las intermedias fue claramente descendente, y sólo las manufacturas tradicionales crecieron (papel y artes gráficas y alimentación, en especial). El panorama es, pues, un tanto preocupante, pues la

producción de bienes de cierta sofisticación sólo es posible mediante el concurso del capital extranjero.

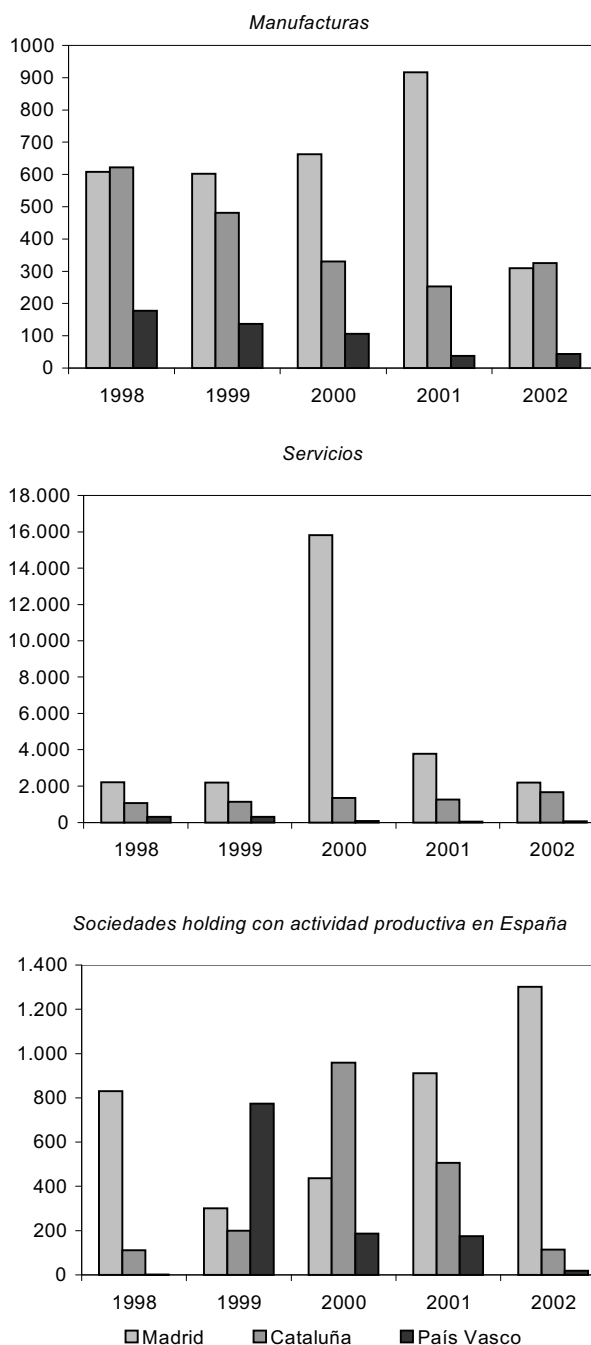
Todo lo dicho no deja de una primera valoración, a falta de los ajustes precisos una vez se conozcan los datos relativos a la actividad final de los flujos comprendidos en las sociedades *holding* con actividad productiva en Madrid o en otras regiones.

Esta limitación se extiende de igual modo a los servicios, aunque aquí las cifras hablan por sí solas respecto de la solidez de los atractivos que poseen para el capital extranjero. Entre ellos cabe citar, al margen de la extraordinaria operación en el sector de telecomunicaciones, instituciones financieras, servicios a empresas, actividades inmobiliarias y comercio. En suma, en el sector servicios es donde Madrid destaca más, al concentrar dos terceras partes del total. Es la consecuencia inevitable del cúmulo de ventajas de aglomeración que posee para este tipo de actividades.

3. Inversión de Madrid en el exterior

En línea con lo que antes se ha dicho respecto de las ETVE, el análisis de los flujos emitidos por Madrid al exterior requiere deslindar su procedencia nacional –residentes– y extranjera –no residentes–. Puesto que todavía no se ha proporcionado información desagregada para el periodo 1998–2002, se han estimado las

Cuadro 2.- Flujos de IDE bruta efectiva sectorial recibidos por Madrid, Cataluña y País Vasco, 1998-2002 (millones de euros constantes)



Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

cifras de IDE de no residentes a partir de las propias cifras declaradas como IDE recibida en ETVE; lo cual parece razonable, aunque no por ello dejan de ser provisionales. En el gráfico 3 se muestran los resultados obtenidos.

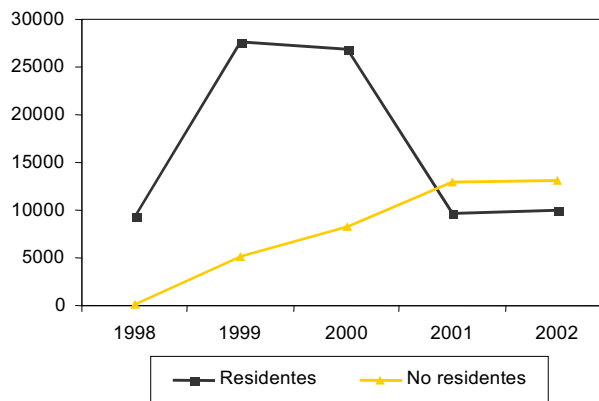
Es oportuno mencionar, de entrada, la deslumbrante etapa de la inversión propiamente nacional de los años 1999 y 2000, de difícil repetición, a medio plazo, por la enorme cuantía de las operaciones. La caída posterior -casi tres veces menos- es, pues, razonable, por el enorme esfuerzo realizado por la docena de empresas que aglutinan la mayoría de los flujos, así como por el necesario sosiego que seguramente exige la digestión de las nuevas y complejas tareas productivas en el exterior; en todo caso, las cifras de 2001 y 2002 son mucho mayores que las obtenidas en la década pasada.

En definitiva, con cierto retraso, aunque de forma persistente, la mejora en las *ventajas de propiedad* empresariales, propiciada por el clima competitivo que vive el mundo empresarial desde su integración en Europa, junto con la necesidad de reafirmar su existencia en los mercados internacionales, parece estar detrás de esta extraordinaria explosión de los flujos.

La vuelta a etapas más tranquilas, a partir de 2001, ha puesto de manifiesto el enorme alcance de los provenientes de ETVE y propiedad de no residentes, al situarse por encima de los flujos estrictamente nacionales. Puesto que es improbable una nueva reedición de la etapa dorada de la inversión autóctona, al menos a medio plazo, no sería extraño que el predominio

de los flujos manejados por sociedades extranjeras continuara.

Gráfico 3.- Flujos de IDE emitida al exterior por Madrid. Residentes y no residentes, 1998-2002 (millones de euros constantes)



Fuente : Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

Madrid es también, en el plano regional, la punta de lanza de la IDE exterior procedente de residentes, con el 70 %, aproximadamente, en el periodo 1998-2002. Cataluña tiene aquí una posición mucho más débil que en la IDE recibida (10 %), mientras que al País Vasco le corresponde una proporción ligeramente inferior; región beneficiada, en este caso, por el mismo efecto sede que cabe achacar a Madrid.

En el plano sectorial la descripción del perfil inversor de Madrid -como el de otras regiones- se torna complejo. La razón es la misma expuesta líneas arriba: la creciente actividad de las ETVE en manos de residentes, a las que correspondió una cuarta parte del total en este último quinquenio, lo que afecta a la composición sectorial final de las distintas actividades. (gráfico 4).

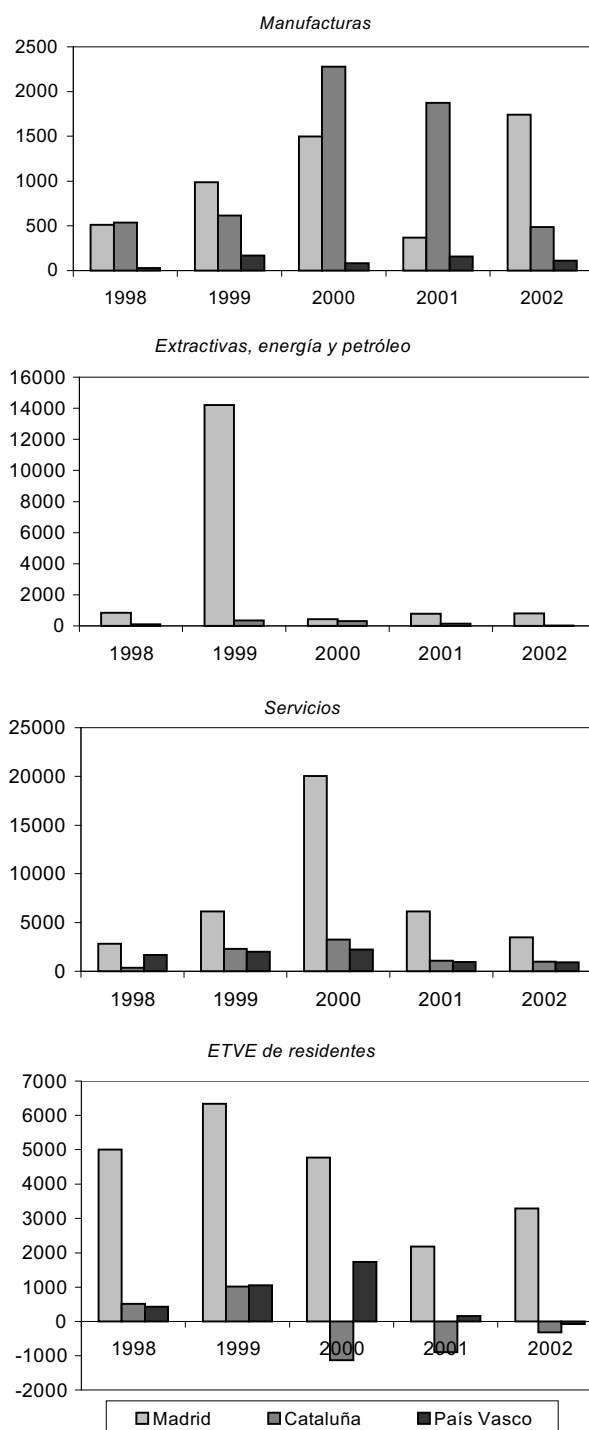
Esta limitación es difícil que afecte a las respectivas posiciones sectoriales, dadas las profundas diferencias entre ellos. Los servicios han sido la base de la IDE en el exterior (46 % del total en el periodo 1998-2002, sin excluir las ETVE de residentes), y todo a punta a que mantendrán su hegemonía. Industrias extractivas, agua, gas, electricidad y petróleo consiguieron un 20 %, mientras que la parte débil correspondió a manufacturas (6 %).

Todo esto tiene su lógica en el plano de la teoría sobre la IDE: se invierte en aquellos segmentos en los que las empresas poseen *ventajas de propiedad*, y éstas son más evidentes en los servicios (en particular en banca y telecomunicaciones) y en agua y energía (donde tuvo lugar la mayor operación nunca realizada antes, la compra de Yacimientos Petrolíferos Fiscales -YPF-).

En cualquier caso, merece reseñarse la buena proyección de las manufacturas durante todo este tiempo, sector con el que necesariamente hay que contar para reafirmar la internacionalización de la economía madrileña; pero para ello deberá mejorar sustancialmente sus *ventajas de propiedad*.

Es preciso señalar, por último, enlazando con las líneas que introducen este texto, que la deslumbrante internacionalización

Gráfico 4.- Flujos de IDE bruta efectiva sectorial emitidos por Madrid, Cataluña y País Vasco, 1998-2002 (millones de euros constantes)



Fuente: Registro de Inversiones Extranjeras y elaboración propia.

de Madrid –como la de España en su conjunto– mediante la inversión directa en el exterior, se ha sustentado, básicamente, sobre capitales de residentes, aunque para ello las empresas hayan tenido que endeudarse, también, en los

mercados internacionales. La activa presencia de las ETVE de no residentes no empaña, por tanto, los abundantes méritos propios.

¹ J.L. García Delgado, "Factores determinantes de la formación de la estructura económica de Madrid", en J.L. García Delgado, *Estructura económica de Madrid*, 2ª ed., Civitas, Madrid, 2003. En este mismo libro se ofrece un análisis más amplio sobre el tema que abordan estas páginas en C.M. Fernández-Otheo, "La internacionalización a través de la inversión directa extranjera".

² P. Krugman, *Geografía y comercio*, A.Bosch, Barcelona, 1992.

³ Una revisión de la IDE contemplando estos nuevos ángulos se hace en C.M. Fernández-Otheo, *Inversión directa extranjera y desinversión de España en la década final del siglo XX: nuevas perspectivas*, Los papeles de la Ortega, núm. 1, Biblioteca Nueva-Fundación Ortega y Gasset, Madrid, 2003.

⁴ S. López Ribas desarrolla esto con detalle en: "Tributación de la entidad de tenencia de valores extranjeros española y de sus socios", *Crónica Tributaria*, núm. 98, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2001. Sobre los efectos sobre la IDE, véase: C.M. Fernández-Otheo, "Inversión directa extranjera y sistema productivo: una disociación creciente", *Economistas*, España 2003. Un balance, núm. 95 (extra), marzo.

⁵ C.M. Fernández-Otheo y R. Myro, *Desinversión de capital extranjero en España*, FEDEA, Madrid, 2003. (www.fedea.es/hojas/eee.html)

- Dirección del autor: cmfotheo@ccee.ucm.es