

# **UNIVERSIDAD DE BURGOS**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**

**DOCTORADO EN ECONOMÍA DE LA EMPRESA**



**TESIS DOCTORAL**

**MENCIÓN DOCTORADO EUROPEO**

**TRES ENSAYOS SOBRE EL EMPLEO PROACTIVO DEL  
RIESGO POLÍTICO. EL CASO DE LA ESTRATEGIA DE  
INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS  
MULTINACIONALES ESPAÑOLAS**

**Autor: Alfredo Jiménez Palmero**

**Directores: Dr. D. Juan José Durán Herrera  
Dr. D. Juan Manuel de la Fuente Sabaté**

**Burgos 2010**



*A mis padres, Carmen y Alfredo y a mi hermano Diego.*

*A mis queridos abuelos, Herminia y Valentín, Begoña y Alfredo.*



## AGRADECIMIENTOS

A la Universidad de Burgos, a la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales y de manera especial a los profesores del Departamento de Economía y Administración de Empresas por contribuir en mi formación, tanto académica como personal, a lo largo de estos años.

Al Ministerio Español de Ciencia y Tecnología, que ha financiado este proyecto a través del programa de Formación del Personal Universitario (FPU).

A los participantes en el XVIII y XIX Congreso Nacional de ACEDE, IV y V International Iberian Business Conference y 34<sup>th</sup> y 35<sup>th</sup> EIBA Annual Conference, congresos en los que fueron presentadas versiones preliminares de los trabajos que ahora componen la presente tesis doctoral, por sus sugerencias y críticas constructivas. La discusión en estos foros académicos de reconocido prestigio ha otorgado, sin duda alguna, una mejora notable en la calidad de mi investigación.

Al doctor Gabriel R.G. Benito, de la Norwegian School of Management y los doctores Davide Castellani y Mauro Pagliacci, de la Università degli Studi di Perugia, por permitirme continuar mi formación en sus centros de investigación. Estancias que han mejorado la calidad de la presente tesis doctoral pero que sin duda han tenido aún más valor como experiencia vital.

A todos mis alumnos, también los de la Universidad de la Experiencia, por hacerme descubrir todo lo que el mundo de la enseñanza podía ofrecerme, y de los que he aprendido mucho más de lo que les he podido enseñar.

A mi querida Rafa y a todas las personas que en Burgos, Salamanca, Oslo y Perugia me han apoyado durante el tránsito por este trabajo.

No quiero olvidar a la doctora Begoña Prieto Moreno, ya que sin su ayuda y sabio consejo este proyecto tal vez no hubiera comenzado.

De manera muy especial a mis directores de tesis, los doctores Juan José Durán Herrera y Juan Manuel de la Fuente Sabaté por su sabio conocimiento y total disponibilidad para orientar y mejorar todos los aspectos de este trabajo y de mi formación como investigador.



## ÍNDICE





INTRODUCCIÓN.....	17
JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.....	19
RIESGO POLÍTICO Y RIESGO PAÍS.....	21
ENTORNO INSTITUCIONAL, COMPORTAMIENTO OPORTUNISTA Y ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN.....	24
ENFOQUE DE RECURSOS Y CAPACIDADES Y HABILIDADES POLÍTICAS.....	27
ESTRUCTURA DEL TRABAJO.....	31
OTROS TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN REALIZADOS EN RELACIÓN CON EL TEMA DE INVESTIGACIÓN.....	36
CAPÍTULO 1 ¿AFECTA EL RIESGO POLÍTICO AL ALCANCE DE LA EXPANSIÓN EN EL EXTERIOR? EL CASO DE LA ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA ESPAÑOLA.....	45
1. INTRODUCCIÓN.....	47
2. REVISIÓN DE LA LITERATURA E HIPÓTESIS.....	50
3. METODOLOGÍA.....	58
3.1 Muestra y toma de datos.....	58
3.2 Variable Dependiente y Modelo.....	59
3.3 Variables Independientes.....	61
3.4 Variables de Control.....	64
3.5 Diagnóstico de la multicolinealidad.....	65
4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....	66
5. CONCLUSIONES.....	72
CAPÍTULO 2 RIESGO POLITICO E INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN EUROPA TRAS LA “AMPLIACIÓN HACIA EL ESTE” DE LA UNIÓN EUROPEA.....	79
1. INTRODUCCIÓN.....	81
2. REVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR Y DE LA LITERATURA.....	85
2.1 Evolución de la inversión española en el exterior.....	85

2.2 Revisión de la literatura sobre riesgo político .....	87
3. METODOLOGÍA.....	91
3.1 Muestra y toma de datos.....	92
3.2 Variable dependiente .....	94
3.3 Variables independientes.....	94
3.4 Variables de control.....	97
3.5 Diagnóstico de multicolinealidad .....	100
3.6 Modelo.....	100
4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....	102
4.1. Nested Logit Model.....	102
4.2. Conditional Logit Model .....	105
5. CONCLUSIONES.....	106
CAPÍTULO 3 EL RIESGO POLÍTICO COMO DETERMINANTE DE LAS INVERSIONES DEL SUR DE EUROPA EN EL NORTE DE ÁFRICA Y LOS NUEVOS MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA .....	111
1. INTRODUCCIÓN.....	113
2. REVISIÓN DE LA LITERATURA.....	115
3. METODOLOGÍA.....	125
3.1 Muestra y toma de datos.....	125
3.2 Variable dependiente .....	125
3.3 Variables independientes y de control.....	126
3.4 Diagnóstico de multicolinealidad .....	129
3.5 Modelo.....	130
4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN.....	132
5. CONCLUSIONES.....	137
CONCLUSIONES GENERALES .....	145
BIBLIOGRAFÍA .....	153
ANEXO 1 .....	187

ANEXO 2 .....	199
ANEXO 3 .....	211
ANEXO 4 .....	223



## LISTA DE FIGURAS Y TABLAS

### ANEXO 1

TABLA 1a	Resumen de la bibliografía dedicada a los factores determinantes de la FDI
TABLA 2a	Determinantes de la inversión española en América Latina
TABLA 3a	Determinantes de la inversión española en América del Norte
TABLA 4a	Determinantes de la inversión española en Asia
FIGURA 1a	Visualización de la agrupación obtenida con la técnica CMLHL (Cooperative Maximum-Likelihood Hebbian Learning)
FIGURA 2a	Visualización de la agrupación obtenida con la técnica SOM (Self-Organizing Map)
FIGURA 3a	Visualización de la agrupación obtenida con la técnica PCA (Principal Component Analysis)
FIGURA 4a	Visualización de la agrupación obtenida con la técnica CCA (Curvilinear Component Analysis)

### ANEXO 2

TABLA 1b	Lista de países receptores de FDI española
TABLA 2b	EMs incluidas en la muestra
TABLA 3b	Test de bondad del ajuste para comprobar la sobredispersión de la variable dependiente
TABLA 4b	Estadísticos descriptivos
FIGURA 1b	Estrategias de diversificación de las EMs incluidas en la muestra
FIGURA 2b	Sector al que pertenecen las EMs incluidas en la muestra
TABLA 5b	Matriz de correlaciones y Variance Inflation Factors (VIFs)
TABLA 6b	Resultados regresión binomial negativa
TABLA 7b	Resultados regresión binomial negativa utilizando desviación típica en lugar de varianza

### **ANEXO 3**

FIGURA 1c	Evolución de la inversión directa española en el exterior
TABLA 1c	EMs incluidas en la muestra
TABLA 2c	Lista de países receptores de FDI española en Europa Occidental
TABLA 3c	Lista de países receptores de FDI española en Europa Central y del Este
TABLA 4c	Matriz de correlaciones y Variance Inflation Factors (VIFs)
FIGURA 2c	Esquema de los modelos
TABLA 5c	Resultados Nested Logit Model
TABLA 6c	Resultados Conditional Logit Model
TABLA 7c	Prueba de Hausman

### **ANEXO 4**

TABLA 1d	Lista de países receptores de FDI española en Europa Central y del Este
TABLA 2d	Lista de países receptores de FDI española en África
TABLA 3d	Estadísticos descriptivos
TABLA 4d	Matriz de correlaciones y Variance Inflation Factors (VIFs)
TABLA 5d	Resultados de la estimación del panel dinámico de Arellano y Bond
FIGURA 1d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Argelia
FIGURA 2d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Bulgaria
FIGURA 3d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Egipto
FIGURA 4d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Eslovaquia
FIGURA 5d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Eslovenia
FIGURA 6d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Estonia
FIGURA 7d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Hungría
FIGURA 8d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Letonia
FIGURA 9d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Lituania
FIGURA 10d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Marruecos
FIGURA 11d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Polonia

FIGURA 12d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en República Checa
FIGURA 13d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Rumanía
FIGURA 14d	Evolución temporal de la inversión directa recibida en Túnez
TABLA 6d	Resultados de la estimación del panel dinámico de Arellano y Bond (modelos con menos instrumentos)
TABLA 7d	Resultados de la estimación del panel dinámico de Arellano y Bond (variable dependiente sometida a transformación logarítmica)
TABLA 8d	Resultados de la estimación del panel dinámico de Arellano y Bond (variables interactuadas)
TABLA 9d	Resultados de la estimación del panel dinámico de Arellano y Bond (submuestra de países europeos receptores)





## **INTRODUCCIÓN**



## JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

La globalización, como proceso impulsado por los cada vez más intensos flujos internacionales de bienes, servicios, capitales, personas e información, está ejerciendo un profundo impacto en las organizaciones (Drori et al. 2006). Las empresas están localizando partes de sus procesos de producción en diferentes países en función de las oportunidades de crecimiento y tratando de mejorar la eficiencia de sus operaciones (Gereffi 1994).

La internacionalización, entendida como aquel conjunto de operaciones que facilitan el establecimiento de vínculos más o menos estables entre la empresa y los mercados internacionales, a lo largo de un proceso de creciente implicación y proyección internacional (Welch y Loustarinen, 1988), es una decisión que las empresas deben tomar cada vez más frecuentemente, ya que debido al fenómeno de la globalización, la competencia en muchos sectores obliga a las compañías a salir a los mercados internacionales en búsqueda de factores, reducción de costes y nuevos mercados para los productos, por lo que la decisión de convertirse en empresa multinacional, y principalmente cómo llevarla a cabo con éxito, resultan más relevantes que nunca.

Además, los cambios estructurales que el desarrollo económico conlleva se relacionan sistemáticamente con la inversión directa recibida y emitida por el país o área geográfica (Lall, 1996), y en la actualidad ésta inversión directa en el exterior es realizada mayoritariamente por empresas multinacionales, justificando que su estudio tome un papel central en la investigación académica.

Sin embargo, a pesar de la globalización, la localización de estas actividades productivas continúa siendo muy distinta de unos países a otros, de manera que las empresas reaccionan de un modo selectivo y diferenciado ante las oportunidades ofrecidas por la economía global (Henisz y Delios, 2001). Así, de acuerdo con el “paradigma ecléctico” o modelo OLI de Dunning (1981; 1988), las EMs buscan ventajas de localización en los lugares donde invierten para complementar sus ventajas de propiedad y de internalización.

Numerosos trabajos han contribuido a clarificar los factores que intervienen en la decisión de localización de las inversiones en el exterior, ya sea de un país desarrollado a otro, de países desarrollados a países en vías de desarrollo o, en menor medida, de estos últimos a los primeros. Galán et al. (2007) recogen un interesante cuadro con abundante bibliografía de estudios empíricos dedicados a analizar la importancia de factores que atraen las inversiones, ofrecido en la Tabla 1a.

Sin embargo, se puede observar que aunque la estabilidad política sí ha sido estudiada, el análisis de otros aspectos del riesgo político como factor fundamental de la localización de la inversión directa extranjera, como por ejemplo las libertades económicas y la protección de los derechos de propiedad, la corrupción o las restricciones a las que se encuentran sometidos los gobiernos de los países de destino, constituye un campo que ha recibido mucha menos atención que otros factores, con notables excepciones como los trabajos de Marois (1979 y 1981) para las EMs francesas, Rice y Mahmoud (1990) para las canadienses, Mortanges y Aller (1996) para las holandesas, Mutinelli y Piscitello (1997) para las italianas y Noordin et al. (2006) como uno de los escasos trabajos centrados en EMs de países menos desarrollados

como Malasia. Y ello a pesar de que algunas encuestas realizadas muestran cómo incluso en ocasiones el 100% de las empresas consultadas llevan a cabo valoraciones sobre el riesgo político al que están sometidas sus filiales (Hashmi y Guvenli 1992).

De hecho, diversos determinantes del proceso de internacionalización de la empresa española han atraído la atención de los investigadores. Por ejemplo, Álvarez y Molero (2005) subrayan la importancia de las ventajas tecnológicas y la generación de “*spillovers*” tecnológicos internacionales; García-Canal et al. (2002) analizan el empleo de alianzas en la expansión en el exterior; Bonache y Pla (2005) centran su atención en la utilización de expatriados mientras que Fernández y Nieto (2006) estudian la relación entre tipos de propiedad y la estrategia de internacionalización.

No obstante, y salvo notables excepciones como los trabajos de Galán et al. (2007) y García-Canal y Guillén (2008), existe un hueco en la literatura, al igual que sucedía en otros países, en relación a la relevancia del riesgo político como determinante de la localización de las EMs españolas que la presente tesis doctoral pretende cubrir.

## **RIESGO POLÍTICO Y RIESGO PAÍS**

El riesgo político se puede incluir como parte integrante del concepto más amplio de riesgo país que recoge las fuentes de incertidumbre implícitas en un determinado entorno, teniendo en cuenta, por lo tanto, variables políticas, económicas, sociales y naturales (Durán 2001). El análisis del riesgo país no debe circunscribirse a los condicionantes internos de un determinado entorno político y social, sino que debe

incorporar la incidencia de las fuentes de riesgo externas al país, entre las que se deben incluir la incidencia de terceros países, así como los cambios en el entorno institucional en el que la empresa desarrolla su actividad (Simon 1982).

El riesgo país puede no sólo tratar de analizar las variables que rodean la inversión directa en el exterior de una EM, sino también predecir la potencial pérdida financiera que se derivaría de acontecimientos políticos o macroeconómicos. En este caso el riesgo país se aproxima al concepto de riesgo soberano, aunque tal y como señalan Roy y Roy, (1994), el riesgo soberano recoge aquellas variables que están bajo control del gobierno mientras que el riesgo país incluye toda una gama de factores económicos, sociales y políticos a menudo fuera del control gubernamental.

La crisis de deuda externa sufrida por numerosos países en desarrollo generó gran preocupación entre los prestamistas y prestatarios internacionales, que se derivó en una creciente demanda de ratings de los países para evaluarlos antes de conceder nuevos créditos.

Estos índices son elaborados por empresas privadas (Shell), consultoras especializadas (Business International; Business Environment Risk Index [BERI], Political Risk Index [PRI]; Frost and Sullivan Political Country Reports, Economic Intelligence Unit), por revistas que publican periódicamente sus correspondientes índices (The Economist, Institutional Investors, Euromoney) por agencias de calificación crediticia (Moody's, Standard & Poors, SAP) que han elaborado sus propios modelos.

Normalmente estos modelos recogen y ponderan diferentes variables que pueden afectar al riesgo país, bien utilizando técnicas de análisis multivariante (discriminante o factorial), bien mediante procedimientos esencialmente subjetivos. Algunos de ellos utilizan la opinión recabada entre directivos de bancos internacionales como el índice Institucional Investor mientras que otros incorporan también algunos indicadores objetivos como el índice publicado por Euromoney.

Sin embargo, Durán y Lamothe (1987, 2004) señalan que dados el bajo nivel de correlación entre índices que pretenden medir el riesgo país en su conjunto y la no correlación con el “*spread*” de riesgo soberano en los mercados de capitales, estos índices deben ser empleados con cautela en la toma de decisiones, y recomiendan utilizar métodos alternativos a la hora de determinar la prima a añadir en una inversión internacional.

Además, las críticas de Kobrin (1982), De la Torre y Neckar (1988), Henisz (2002) y Slangen y Tulder (2009) ante los intentos de medir este complejo fenómeno en un solo índice conducen a la necesidad de analizar individualmente sus diferentes componentes, en el caso concreto de la presente tesis doctoral, la relación entre las inversión directa en el exterior y el riesgo político, compuesto por factores políticos e institucionales tales como las restricciones gubernamentales, la corrupción percibida y las libertades económicas y defensa de los derechos de propiedad (Henisz, 1998; Wei, 2000a, 2000b; Habib y Zurawicki, 2002; Henisz y Zelner 2001, 2002a, 2002b, 2005; Lambsdorff, 2003; Pournarakis y Varsakelis, 2004; Fernández y González, 2005; Henisz y Mansfield 2006; Kaufman et al. 2006; Cuervo-Cazurra, 2006, 2008; DiRienzo et al. 2007; García-Canal y Guillén, 2008).

Aunque los distintos componentes del riesgo político, que no tienen porqué tener su origen en acciones gubernamentales (Alón y Martín, 1998; Hood y Nawaz, 2004), pueden parecer hasta cierto punto diferentes en su contenido, diversos autores señalan que todos ellos comparten factores comunes como un entorno institucional poco desarrollado y la falta de credibilidad (La Porta, 1997, Sharpe, 1981, Feinberg y Gupta, 2009). En cualquier caso, y en línea con los resultados de la presente tesis doctoral, la idea tradicional de que el riesgo político acarrea ineludiblemente consecuencias negativas para la empresa ha recibido críticas por parte de diversos autores (Shapiro, 2003; Hood y Nawaz, 2004; Stosberg, 2005).

## **ENTORNO INSTITUCIONAL, COMPORTAMIENTO OPORTUNISTA Y ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN**

Reconociendo que los mercados operan dentro de un contexto político, administrativo, judicial y social, la investigación científica reciente bajo el marco de la “Nueva Economía Institucional” se ha interesado en analizar la organización de las instituciones del sector público y sus interacciones con la actividad económica del sector privado (De Figueiredo, 1997; Hénisz, 1998; Levy y Spiller, 1994; Zelner, 1999). En concreto, se han desarrollado marcos teóricos y herramientas metodológicas para analizar la influencia de este entorno institucional en la estrategia competitiva de las organizaciones y los métodos mediante los cuales el sector privado trata de influenciar a los agentes públicos (Holburn, 2001).

La Teoría de Costes de Transacción (Williamson, 1975, 1985) desarrolla el concepto de la amenaza del comportamiento oportunista en las transacciones debido a la



dificultad de lograr contratos escritos completos, que afecta de forma aguda a las empresas.

Definido como la redistribución ex –post de las rentas económicas entre dos partes contractuales a través de la explotación de puntos no incluidos en el contrato escrito, el comportamiento oportunista se incrementa en función de la especificidad de las inversiones acometidas. Ello se debe a que los activos, cuanto más específicos, tienen un menor valor en sus usos alternativos, lo que incrementa los costes de desinversión para la parte contractual que se ve obligada a llevar a cabo la inversión, incentivando así el comportamiento oportunista de la otra parte contractual.

Aunque este enfoque, hasta ahora, ha prestado mayor atención al comportamiento oportunista en el mercado, cada vez más se incluyen en el análisis otros participantes del entorno de las organizaciones, en concreto la amenaza del oportunismo del sector público (Henisz, 1998; Zelner, 1999).

Los gobiernos, encargados de determinar las políticas que afectan directa o indirectamente a los intereses de las empresas, entre las que se pueden destacar la fiscal, de empleo, de seguridad y de competencia, pueden tratar de apropiarse de las cuasi rentas asociadas a las transacciones, especialmente cuando buscan ganar apoyos entre el electorado o los grupos de interés.

Para ello se pueden servir directamente de expropiaciones o nacionalizaciones, o indirectamente por medio de renegociaciones forzosas de las condiciones pactadas con

las empresas, siempre y cuando los beneficios a corto plazo así obtenidos superen el perjuicio que a largo plazo supone la pérdida de reputación.

Si bien es cierto que, tal y como señala Holburn (2001), todos los gobiernos sufren algún tipo de presión para modificar políticas por parte de grupos de interés, la estructura de las instituciones, de acuerdo con la Teoría Política Positiva, puede influenciar el grado en que dichas presiones son atendidas (Weingast y Moran, 1983; Ferejohn y Shipan, 1990; Gely y Spiller, 1990; Spiller y Tiller, 1997; Tiller, 1998; Tiller y Spiller, 1996).

Siguiendo la misma lógica que Henisz (1998) en la construcción del índice POLCONV, Holburn (2001) señala que cuando el procedimiento para la toma de decisiones está dividido entre múltiples poderes, con independencia del poder judicial respecto del ejecutivo, legislativo y/o agencias administrativas compuestas por expertos que ejecutan las políticas, éstas permanecen menos expuestas a modificaciones como consecuencia de cambios unilaterales en las preferencias políticas.

En tanto en cuanto el número de puntos de veto se incrementa, el rango de políticas públicas en que los distintos poderes se pueden poner de acuerdo para implementar decrece, por lo que la probabilidad de modificar el “*status quo*” disminuye. De forma contraria, allí donde las restricciones a las que se enfrenta los poderes son menores, fruto de la inexistencia, escasez o ineficacia (por ejemplo por su corruptibilidad) de otras instituciones políticas independientes, las políticas públicas se modifican fácilmente en caso de cambios en las preferencias políticas.

## ENFOQUE DE RECURSOS Y CAPACIDADES Y HABILIDADES POLÍTICAS

A pesar de que tradicionalmente la literatura científica ha asociado una relación negativa entre la magnitud de los flujos de inversión directa recibida o la probabilidad de implantación de una filial con diversas variables relacionadas con el riesgo político de los países de destino, al considerar que en dichos lugares la amenaza de comportamiento oportunista por parte del sector público era mayor; algunos autores, basándose en los conceptos desarrollados en el Enfoque de Recursos y Capacidades por los que las EMs difieren en su capacidad para poner en práctica determinadas estrategias en función de sus diferencias en conocimientos tácitos y habilidades de las que disponen (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991), argumentan que las EMs pueden desarrollar habilidades políticas que les permite obtener ventajas competitivas y garantizar el éxito frente a los competidores potenciales a través de la negociación con los gobiernos de los países de destino (Hillman y Hitt, 1999; Holburn, 2001; McWilliams et al. 2002; Henisz, 2003; Wan, 2005) o del aprovechamiento de sus sistemas corruptos (García-Canal y Guillén, 2008; Jiménez et al. 2010).

A partir de los postulados de este enfoque, se puede considerar que la heterogeneidad en las respuestas al riesgo político, especialmente en la propensión a invertir en países con mayores niveles es explicada, al menos de forma parcial, por las diferencias entre las empresas en las habilidades no de mercado (*“non market capabilities”*), especialmente las de carácter político, que les permiten gestionar el riesgo de expropiación directa o indirecta en distinto grado. Las EMs también difieren en su habilidad para evaluar el riesgo político, para negociar con los gobiernos locales y para diseñar estrategias de *“lobbying”*.

Esta heterogeneidad, de acuerdo con Henisz (2003), deriva de las diferencias en los atributos organizacionales (características propias de la empresa como el tamaño, la edad o el sector industrial), las relaciones exteriores con otras organizaciones, sus grupos de referencia o la información que poseen.

Las EMs suelen tener mayor tamaño y rentabilidad, lo que les confiere un mayor conjunto de recursos y control sobre el empleo y la inversión en una determinada región, permitiéndoles llevar a cabo estrategias efectivas de “lobbying” ante gobiernos que la necesiten, legitimadas además en su mayor antigüedad. Sus redes de contactos con otras empresas o individuos puede ayudar directa o indirectamente en estas estrategias e incluso obtener un acceso o trato preferencial. Pueden recurrir a un grupo de referencia más amplio para obtener consejo sobre la estrategia adecuada en casos de incertidumbre y finalmente, su mayor experiencia previa les permite haber vivido una situación análoga en el pasado a la que referirse ante conflictos con los gobiernos. De hecho esta experiencia propia en el mercado local o en mercados similares en su estructura institucional, tanto directa como indirecta, expande el conjunto de situaciones análogas a las que la EM puede recurrir en casos de incertidumbre sobre la reacción estratégica conveniente (Henisz y Delios, 2001).

De forma consistente con estos argumentos, Boddewyn y Brewer (1994) afirman que la generación de rentas, en mercados donde el gobierno juega un papel activo, dependerá de la habilidad para obtener exenciones favorables en el contexto de las políticas nacionales locales o de protegerse ante sus eventuales modificaciones, además de la capacidad de innovación de la empresa (Buckley y Casson, 1976). De hecho, Lyles y Steensma (1996) identifican en su estudio sobre el sector de grandes

infraestructuras en mercados emergentes asiáticos, la importancia de gestionar las relaciones con los gobiernos locales, incluyendo la multitud de diferentes agencias estatales, gobiernos regionales y entidades federales, como uno de los tres factores necesarios para el éxito.

Dado que estas habilidades afectan la rentabilidad esperada de las inversiones en entornos políticamente arriesgados, aquellas EMs con habilidades políticas más fuertes tendrán una mayor propensión a invertir en dichas localizaciones. Por tanto, el efecto del riesgo político, definido en un sentido amplio como la probabilidad de que el estado emplee su monopolio de coerción legal para renegar de los acuerdos alcanzados con las EMs con objeto de afectar la redistribución de las rentas entre los sectores público y privado, es efectivamente desigual entre las empresas (Holburn, 2001).

Por ello, aquellas EMs con habilidades políticas superiores relativamente, dispondrán de una ventaja competitiva sobre las demás, derivada de las diferentes expectativas de rentabilidad de las inversiones. En consecuencia, las EMs desarrollarán estrategias que tengan en cuenta no sólo el nivel de riesgo político del país, sino también las competencias específicas para mitigar los riesgos de expropiación directa o indirecta, en función de la posibilidad de incrementar los costes de un comportamiento oportunista del gobierno local al crear Joint Ventures con socios locales (Henisz, 1998), empleando tecnologías que requieran menos costes hundidos (Zelner, 1999), participando en instituciones financieras multilaterales (Moran 1998) o empleando activamente estrategias de lobbying (Hillman y Hitt, 1999), especialmente en aquellos países donde las estructuras institucionales ofrezcan garantías menos creíbles de cumplimiento de los compromisos adquiridos.

De acuerdo con Holburn y Zelner (2008) el entorno propio de la EM modela sus habilidades políticas a través de dos mecanismos: el aprendizaje organizacional y los modelos mentales del “*cognitive imprinting*” (Stinchcombe, 1965). El primero procede de la experiencia de la EM identificando y tratando de influenciar las preferencias de los grupos de interés y poderes políticos relevantes (Holburn, 2001; Holburn y Vanden Bergh, 2002; Henisz y Zelner, 2003; Holburn y Vanden Bergh, 2004). El segundo implica que directivos y empleados llevan a cabo simplificaciones de la realidad que emplean para interpretar el entorno y guiar sus acciones en casos de incertidumbre (Denzau y North, 1994; Walsh, 1995; Weick, 1995), de manera que desarrollan habilidades y rutinas organizacionales, basadas en los modelos mentales derivados de sus contextos domésticos, que utilizan para evaluar y gestionar el riesgo político en el entorno incierto que representa una nueva localización en el exterior.

Las habilidades políticas se componen de recursos tácitos de la empresa que le permiten gestionar e influir en el proceso de puesta en marcha de políticas públicas. En concreto, Henisz (2003) descompone la habilidad para gestionar idiosincrasias institucionales en:

- 1) La habilidad para identificar las configuraciones institucionales que comportan riesgos u oportunidades para la empresa inversora.
- 2) La habilidad para bloquear o promover cambios en las políticas que le perjudiquen o favorezcan respectivamente.
- 3) La habilidad para mejorar 1) y 2) con el paso del tiempo.

Holburn (2001) las subdivide en locales o genéricas, siendo las primeras aquellas específicas a la jurisdicción en la que la compañía opera, obtenidas mediante la experiencia en dicha localización y que le permiten planificar estrategias adaptadas a la situación particular de dicho entorno, como por ejemplo las redes de relaciones de los empleados con los políticos tanto de orden local como nacional, los grupos de interés con capacidad de influir en la implementación de políticas nacionales.

En contraposición, las genéricas están constituidas por destrezas y conocimientos tácitos que la empresa puede emplear para desarrollar estrategias en jurisdicciones políticas diferentes. De entre ellas se pueden destacar la habilidad para identificar las preferencias políticas y los patrones de conducta en distintos tipos de entornos institucionales, para evaluar correctamente la fuente y naturaleza de los riesgos de expropiación y para negociar con éxito con los gobiernos locales. De este modo, a medida que las EMs desarrollan habilidades locales a través de interacciones con el entorno institucional de un determinado país, la experiencia obtenida de manifiesta en el desarrollo de habilidades genéricas que se podrán emplear en el futuro.

## **ESTRUCTURA DEL TRABAJO**

La presente tesis doctoral, centrada en las relaciones entre las instituciones del sector público y el sector privado y basada en los conceptos desarrollados en la Teoría de Costes de Transacción, en la Teoría Política Positiva y en el Enfoque de Recursos y Capacidades; pretende contribuir a la existente literatura científica con tres estudios empíricos, relacionados entre sí, que persiguen el objetivo de examinar el empleo

proactivo del riesgo político a través de las habilidades políticas desarrolladas por parte de las EMs españolas en sus procesos de internacionalización.

Esta estructura permite además flexibilidad en la planificación y una mayor adaptación de los datos, variables y técnicas estadísticas elegidas al tema concreto desarrollado en cada capítulo. De este modo, la mayor variedad en las variables, al incluir tanto medidas a nivel de empresa como macroeconómicas, y técnicas de investigación empleadas permite estudiar diversos aspectos de la influencia del riesgo político en la estrategia de internacionalización de la EM española, así como un análisis de determinadas regiones concretas a las que se dirige la inversión directa española más pormenorizado, lo que a su vez enriquece las conclusiones obtenidas.

En el primer capítulo, tras un necesario repaso a la evolución de la inversión directa en España, tanto recibida como emitida, se analiza la relación entre el riesgo político y el alcance de la estrategia de internacionalización de las EMs españolas, mostrando que éstas siguen el patrón de conducta descrito por el modelo de Uppsala únicamente de manera parcial, en tanto en cuanto las EMs con una internacionalización más amplia invierten en países de mayor riesgo político, pero no de la esperada manera gradual, sino empleando las habilidades políticas que han desarrollado y maximizando las ventajas de la diversificación internacional (tales como adquirir “*know-how*”, renovar sus habilidades competitivas, acceder al talento directivo o protegerse ante fluctuaciones locales de oferta y demanda).

Para ello se emplea un modelo binomial negativo cuyos resultados resaltan la confianza que las EMs muestran en países con altas tasas de corrupción. También



muestran una relación positiva y significativa de la solvencia, el tamaño y la diversificación no relacionada con el alcance de la internacionalización y una relación negativa y significativa de la edad de la EM, lo que resulta consistente con el desarrollo económico y social de España acaecido en las últimas décadas, así como con el proceso de internacionalización de muchas empresas nacionales durante la década de los 90, más tardío que en el caso de otros países de nuestro entorno.

Si bien es cierto que aquellas EMs que emplean la corrupción sacrifican su legitimidad social corren el riesgo de perder influencia y efectividad debido al impacto negativo en su “*status*” en la comunidad internacional (Ghosal y Moran 2005), pueden también beneficiarse de la expansión internacional si poseen los recursos o habilidades adecuados para un entorno específico, permitiéndoles operar de manera exitosa en diversos mercados exteriores en los que estos factores son positivamente valorados, sin necesidad de ser el competidor global más potente.

Esto sucede especialmente en las economías caracterizadas por un desarrollo institucional menor al de los factores, donde el coste de adquisición de los recursos y las subsiguientes transacciones económicas es muy alto, debido a alta inestabilidad política y a la ineficiencia burocrática. En este tipo de entornos, denominados “*factor-driven high growth emerging economies*” por Wan (2005), las relaciones cercanas de las EMs con los gobiernos permiten acceder con facilidad a los recursos que éstos últimos controlan y distribuyen, por lo que las EMs suelen desarrollar sus habilidades políticas por encima tanto de las habilidades de mercado interno como externo.

Además, el hecho de seleccionar un país que ha pasado a formar parte del conjunto de países desarrollados en los últimos 30 años permite pensar, con cautela, en la posibilidad de obtener generalizaciones para otros países de reciente desarrollo (Galán et al, 2007).

El segundo capítulo gira en torno a uno de los mayores retos acometidos por la Unión Europea (UE) recientemente, la incorporación de nuevos países procedentes del Este de Europa como miembros de este ente supranacional, lo que ha provocado un espectacular crecimiento de los flujos de inversión emitidos por España hacia estos países a partir de su adhesión.

Los resultados muestran que aún no se ha logrado una total homogeneización de los factores que motivan la inversión directa, lo que provoca que a la hora de seleccionar sus localizaciones, las EMs españolas distingan aún una estructura diferenciada “Este-Oeste”, incluso de forma más acentuada que en otros países emisores de inversiones de nuestro entorno.

Una vez demostrada la necesidad de emplear un Nested Logit Model frente a un Conditional Logit Model para tener en cuenta la etapa previa de decisión en la que los directivos deciden en cuál de las dos regiones diferenciadas se quieren localizar, antes de seleccionar el país en concreto; se obtiene evidencia de que en esta región las EMs están dispuestas a correr mayores riesgos derivados de mayores tasas de corrupción y menores niveles de libertad económica y protección de los derechos de propiedad, a cambio de obtener otras ventajas competitivas derivadas de las ventajas de localización que destinos cercanos física y culturalmente ofrecen.

Además, los resultados obtenidos señalan que cuando las EMs españolas se enfrentan a la decisión de localización de la inversión dentro del continente europeo, valoran positivamente el crecimiento económico, el tamaño de la población y las bajas tasas de desempleo.

Por último, aquellas EMs con mayor experiencia internacional y aquellas dedicadas al sector de manufacturas tienen una mayor probabilidad de invertir en alguno de los nuevos miembros de la UE.

El tercer capítulo examina los determinantes principales de la inversión directa recibida procedente de los países del Sur de Europa, en las dos regiones en vías de desarrollo más cercanas geográficamente, el Norte de África y el Este de Europa.

Además de ampliar el ámbito geográfico de la investigación, al abandonar el análisis exclusivo de la realidad española de los dos capítulos anteriores ya que también se incluyen los flujos emitidos por Francia e Italia; se modifica la unidad central de análisis, que hasta ahora era alguna característica propia de la EM (el alcance de su estrategia de internacionalización o su decisión concreta de localización respectivamente) pasando a ser una variable agregada del total de flujos de inversión directa emitidos.

En este caso, gracias a la disponibilidad de información, la técnica elegida son los datos de panel, de manera que también se amplía la perspectiva temporal de la investigación.

Los resultados demuestran que, de acuerdo a lo esperado, unas buenas perspectivas económicas y un desarrollo adecuado de las infraestructuras atraen mayores flujos de inversión.

Esto también sucede con unos mayores niveles de riesgo político que permiten a las empresas obtener un mayor rendimiento de las habilidades políticas de las que disponen y de las que sus competidores de terceros países carecen. Ello sitúa a estos países en vías de desarrollo receptores ante la encrucijada de, o permitir esta situación para recibir mayores flujos de inversión de los países emisores cercanos a costa de reducir los flujos procedentes del resto del mundo y de unas peores perspectivas futuras que atraerán menos a los inversores, incluso de aquellos países que se benefician a corto plazo de estas características pero que también valoran positivamente unas buenas perspectivas económicas, o bien acometer cambios estructurales en las instituciones para revertir la situación, con el riesgo que entraña el horizonte temporal a largo plazo que todo cambio estructural conlleva.

#### **OTROS TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN REALIZADOS EN RELACIÓN CON EL TEMA DE INVESTIGACIÓN**

Por último, en esta introducción hago referencia a dos trabajos de investigación, realizados en colaboración con otros investigadores y relacionados con el tema de la presente tesis doctoral, cuyos resultados, obtenidos a partir de una muestra de EMs españolas prácticamente igual a la utilizada en los dos primeros capítulos, resultan consistentes con los obtenidos en los análisis efectuados a lo largo de los tres capítulos que se presentan a continuación, mostrando evidencia adicional de la relevancia del

empleo proactivo del riesgo político en la estrategia de internacionalización de la EM española.

En primer lugar, en el estudio realizado con los profesores Durán y De la Fuente, tras resaltarse la relevancia de realizar un correcto análisis de los riesgos inherentes a realizar actividades en un determinado emplazamiento, especialmente ahora que pequeñas y medianas empresas, con menores cantidades de recursos disponibles para minimizar deficiencias de información, han comenzado a acometer también procesos de internacionalización (Parks 1996), se analiza si las EMs españolas tienen en cuenta el riesgo país y político a la hora de tomar sus decisiones de localización y presencia en mercados exteriores y si su importancia varía en función de la región geográfica concreta en la que se plantean invertir (Jiménez et al. 2010).

Cuando una empresa invierte en un país, se introduce indiscutiblemente en su entorno global. Diversos estudios y encuestas realizadas a directivos han resaltado que, dentro de este entorno global, los sucesos de carácter político se encuentran entre los factores más influyentes en las decisiones de inversión en el exterior, resaltando la importancia que otorgan a la estabilidad del gobierno del país de destino y a su actitud hacia la inversión extranjera (Aharoni, 1966; Basi, 1963; Schollhammer, 1974; Bass et al. 1977).

Utilizando la técnica de la Regresión Logística dada la naturaleza dicotómica de la variable dependiente, el trabajo pretende descubrir cuáles son las principales características propias del riesgo político que influyen en la localización y presencia

exterior de las EMs españolas, controlando además el efecto de variables relativas a la empresa y al país.

Este diseño metodológico permite observar cuáles de las variables explicativas que se introduzcan en el modelo, y en qué medida, resultan significativas en la relación entre la variable dependiente y las independientes; así como también estimar la probabilidad de que se produzca el suceso definido por la variable dependiente (la presencia de la filial en una zona geográfica del mundo en concreto).

Los resultados, apoyados por unos valores robustos de significatividad de los coeficientes y global y unas tasas de pronóstico correcto superiores en todos los casos al 80% y en ocasiones al 98%, resaltan la importancia que la elección del área geográfica juega a la hora de determinar qué variables resultan relevantes para analizar la presencia internacional de las EMs españolas.

Además, queda reflejado que características de las empresas relacionadas con el tamaño, el número de empleados, la solvencia, la cotización en mercados bursátiles o la rentabilidad, aunque indudablemente ayudan en el proceso de internacionalización de la empresa, ni pueden considerarse como los determinantes únicos de dicho proceso, ni constituyen un obstáculo infranqueable para aquellas empresas con menores recursos.

Por el contrario, las variables macroeconómicas propias de los países de destino, tanto la apertura a la inversión extranjera, como la población y, principalmente, la tasa de crecimiento de la economía, sí juegan un papel relevante para atraer la atención de las EMs españolas.

Pero sin duda los resultados más interesantes se encuentran en los determinantes de la inversión española en América Latina (Tabla 2a), donde se encuentra una relación negativa entre la probabilidad de implantarse y las tasas de corrupción percibida, que además es una de las variables significativas con mayor efecto.

Estos resultados, en línea con la posibilidad que Brouthers et al. (2008) señalan de que algunas empresas puedan obtener ventajas invirtiendo en países con entorno caracterizados por una mayor tasa de corrupción, ayudan a reforzar la idea intuitiva que García-Canal y Guillén (2008) dejaban entrever acerca de que en América Latina la propensión a invertir en países de mayor riesgo político por parte de las EMs españolas, se debe en mayor medida a la facilidad para aprovecharse de la corrupción de la que adolecen dichos países que a las habilidades negociadoras.

Por el contrario, en América del Norte (Tabla 3a) se observa una realidad muy diferente, ya que en este caso las variables de restricciones políticas y libertades económicas resultan significativas y con signo positivo, mostrando la preferencia de las EMs por la seguridad en sus inversiones en esta región junto con unas buenas perspectivas macroeconómicas.

Por último, en Asia las EMs (Tabla 4a) españolas valoran de nuevo positivamente las perspectivas macroeconómicas pero también las bajas tasas de corrupción percibida y emplean proactivamente el riesgo político para obtener ventajas competitivas mediante la negociación con gobiernos de países caracterizados por regímenes totalitarios con apenas restricciones políticas.

La mayor distancia cultural con estos países provoca que las EMs no sean capaces de aprovecharse de la corrupción al desconocer la idiosincrasia local, por lo que los resultados aquí muestran una preferencia por tasas de corrupción percibida bajas que proporcione mayor seguridad y protección a las inversiones.

En consistencia con los resultados del capítulo 1, donde verifica la hipótesis de que las EMs con inversiones directas en países con mayor diversidad en sus niveles de riesgo político tendrán una estrategia de internacionalización de mayor alcance, se encuentra una relación positiva entre el número de países en los que la EM se encuentra presente y la probabilidad de inversión en esta región, caracterizada por valores de los índices de riesgo político muy volátiles, con países con puntuaciones cercanas tanto a los máximos como a los mínimos, y diferentes a la homogeneidad que se encuentra en Europa y hasta cierto punto Latinoamérica, principales regiones de destino de inversiones españolas.

Con el estudio de los determinantes de la inversión española en Asia se complementa prácticamente el análisis geográfico mundial cubierto en la investigación (con la excepción de Oceanía) y que finaliza la presente tesis doctoral al dedicar un capítulo a las inversiones en continente europeo, en donde se distingue la estructura diferenciada que aún aprecian las EMs españolas entre los países de Europa Central y Occidental frente a los de Europa Oriental, y otro a la situación de las dos regiones en vías de desarrollo más próximas, el Norte de África y los países recientemente integrados en la Unión Europea.



En segundo lugar, los trabajos de Jiménez et al. (2008) y Herrero et al. (2009) se integran dentro de un proyecto de investigación multidisciplinar acerca de las aplicaciones relevantes de modelos bio-inspirados basados en Redes Neuronales Artificiales, concretamente modelos de aprendizaje no supervisado.

Diversas técnicas son empleadas para analizar las motivaciones y objetivos perseguidos en la estrategia de internacionalización de las EMs españolas, prestando especial énfasis a los aspectos relacionados con el riesgo político de las localizaciones de las filiales. A través de un análisis basado en proyecciones, empleando las técnicas “Exploratory Projection Pursuit”, “Topology Preserving Maps” y “Curvilinear Component Analysis”, se obtiene evidencia de la utilidad de los modelos conectivos bio inspirados no supervisados para mejorar el análisis de los datos.

El aprendizaje computacional, centrado en el diseño y desarrollo de técnicas algorítmicas que extraen reglas y patrones automáticamente de los datos a través de la aplicación de métodos computacionales y estadísticos, ha sido utilizado, junto con las técnicas de Inteligencia Artificial, para resolver diversos problemas en el campo de la Economía y la Administración de Empresas (Li y Sun, 2009; Chen y Huang, 2007) ya que permiten producir información actualizada para la toma de decisiones operativas y estratégicas (Hannula y Pirttimäki, 2003).

La identificación de patrones existentes entre límites dimensionales en conjuntos de datos multidimensionales constituye un reto ya que, aunque algunos pueden ser descubiertos si se producen cambios visibles en las coordenadas espaciales, como

decisión a priori para conocer qué parámetros revelan mayor cantidad de patrones, requiere información previa sobre los patrones desconocidos.

Las técnicas de visualización permiten analizar conjuntos grandes de datos al ofrecer una representación visual de la información contenida en ellos. Estos enfoques para la búsqueda de información presentan herramientas gráficas que subrayan las diferentes características y permiten detectar anomalías a los decisores. En este caso, se emplean para analizar un estudio de caso real sobre el papel del riesgo político en las decisiones de localización de las EMs españolas.

En concreto se aplicó la técnica Cooperative Maximum-Likelihood Hebbian Learning o CMLHL (Corchado y Fyfe, 2003), que permite observar como las diferentes filiales de las EMs se pueden agrupar en conjuntos caracterizados por estrategias de internacionalización similares en términos de riesgo asumido, tamaño y sector de la EM y características macroeconómicas de los países de destino (ver Figura 1a y Figura 2a).

La técnica Self-Organizing Map o SOM (Kohonen, 1990), similar hasta cierto punto a los mapas cerebrales, permitió también obtener una visualización de las distintas estrategias de internacionalización de las EMs españolas, pero ligeramente menos clara e interpretable, lo que provoca que no sea posible extraer conclusiones tan sólidas como con la técnica anterior, dada la estructura interna más heterogénea de cada grupo.

En concreto, el mapa obtenido permite percibir tanto estrategias más y menos aversas al riesgo político, pero en ocasiones los grupos cuentan con filiales en las que se

pueden apreciar diferentes motivaciones para la inversión en el exterior, limitación menos acusada en el caso del CMLHL.

Por último, las técnicas Principal Component Analysis o PCA (Hotelling, 1933; Pearson, 1901; Oja, 1989) y Curvilinear Component Analysis o CCA (Demartines y Hérault, 1997) se revelaron menos efectivas al no ser capaces de mostrar la estructura del conjunto de datos con la misma claridad que el CMLHL, o al diferenciar únicamente entre dos grupos principales respectivamente (ver Figura 3a y Figura 4a).



## **CAPÍTULO 1**

### **¿AFECTA EL RIESGO POLÍTICO AL ALCANCE DE LA EXPANSIÓN EN EL EXTERIOR? EL CASO DE LA ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LA EMPRESA ESPAÑOLA**



## 1. INTRODUCCIÓN

Tras su apertura internacional en los años 60, la economía española fue objeto de profundos cambios, motivados especialmente por la inversión directa recibida procedente del exterior. España se convirtió en un país receptor neto de inversiones directas desde el Plan de Estabilización de 1959 debido al alto potencial de crecimiento económico que su mercado ofrecía y a la mejora de su perfil de riesgo gracias a la apertura económica y la exitosa transición política posterior. Las empresas nacionales de aquella época operaban en sectores caracterizados por requerimientos tecnológicos bajos o medios con un importante déficit en la balanza de pagos tecnológica (Durán, 1992).

Durante la década de los 1970, se acometieron diversas inversiones importantes para aliviar algunas deficiencias estructurales, permitiendo crear una industria competitiva relativamente más sólida. Fue además el inicio de la expansión internacional de algunas empresas españolas, principalmente hacia Europa pero también a América Latina, a pesar de que los flujos recibidos continuaban siendo muchos mayores que los emitidos (Durán, 1992).

Tras integrarse en la Comunidad Económica Europea en 1986, los niveles de inversión en educación, salud, I+D e infraestructuras se incrementaron de nuevo (Durán, 2002), lo que atrajo mayores flujos de inversiones directas recibidas a la vez que se logró una modernización clave de la industria española que aumentó los flujos de inversiones directas emitidas al resto de países miembros. Esto reflejaba una alta integración económica internacional de nuestra economía pero también su mayor

interpenetración con los países de la Comunidad Europea con respecto al resto de mundo (Durán, 2002).

El entorno favorable a la inversión directa internacional, el proceso de liberalización que muchos países latinoamericanos comenzaron en los años 90 y la consolidación de España como país desarrollado con una industria competitiva, constituyen las causas principales del imponente proceso de internacionalización de numerosas empresas españolas y de la creación de algunas de las compañías que hoy en día son consideradas como los buques insignia de entre nuestras EMs.

Sin embargo, al inicio del nuevo siglo, las empresas comenzaron a prestar atención de nuevo a los países de la Unión Europea y Estados Unidos; y de manera más incipiente a los países de Europa Central y del Este, China y algunos países emergentes en el Sudeste asiático (Jiménez et al. 2008), diversificando en nuevas localizaciones en las que existían oportunidades de inversión.

En definitiva, la inversión directa en el exterior española se ha incrementado de manera espectacular en los últimos 40 años, motivando el que muchos investigadores analicen diversos aspectos de este fenómeno.

Así, como pequeña muestra de la literatura científica, Álvarez y Molero (2005) subrayan la importancia de las ventajas tecnológicas y la generación de “*spillovers*” tecnológicos internacionales; García-Canal et al. (2002) analizan el empleo de alianzas en la expansión en el exterior; Bonache y Pla (2005) centran su atención en la



utilización de expatriados mientras que Fernández y Nieto (2006) estudian la relación entre tipos de propiedad y la estrategia de internacionalización.

En una extensa pero al mismo tiempo exhaustiva revisión de la literatura dedicada a la diversificación internacional, Hitt et al. (2006) sugieren como posible futura línea de investigación el estudio del papel del entorno institucional en los antecedentes y consecuencias de esta estrategia en particular.

Precisamente el objetivo del presente capítulo consiste llenar este hueco en la literatura, analizando si existe alguna relación entre el riesgo político asociado a los países donde las EMs españolas tienen filiales y el alcance de su expansión en el exterior, centrándose especialmente en el grado de libertad económica y protección de los derechos de propiedad, de corrupción y de restricciones gubernamentales de los países de destino.

El resto del capítulo se organiza de la siguiente manera: el apartado 2 contiene una revisión de la literatura y las hipótesis, el apartado 3 incluye la muestra, las variables, el modelo y el diagnóstico de multicolinealidad, el apartado 4 presenta los resultados de la regresión binomial negativa efectuada para analizar las relaciones entre las variables explicativas y el alcance de la internacionalización; y finalmente las conclusiones se recogen en el apartado 5.

## 2. REVISIÓN DE LA LITERATURA E HIPÓTESIS

Los determinantes de la inversión directa en el exterior se pueden analizar desde diversos marcos teóricos. Por un lado, y desde un punto de vista estático, el “paradigma ecléctico” o modelo OLI de Dunning (1981, 1988) sugiere que tres tipos de ventajas motivan las decisiones de inversión: las ventajas de propiedad, las ventajas de localización y las ventajas de internalización.

Siguiendo a Buckley y Hashai (2009) las ventajas de propiedad son características propias de la empresa derivadas de activos intangibles o conocimiento tecnológico o de marketing, así como de habilidades directivas superiores a las de los competidores, que permiten controlar y coordinar transacciones internacionales. Estos factores que conforman las ventajas de propiedad se pueden considerar como bienes públicos internos de la empresa, transferibles a las diferentes unidades de negocio de la EM en todo el mundo.

Por su parte, las ventajas de localización son características propias de los países, similares conceptualmente a la ventaja comparativa de la teoría del comercio internacional. Pueden proceder de los costes comparativos de los inputs accesibles a las empresas que operan en dicho país, o por el coste de las barreras comerciales entre países, que puede incluir costes de transporte, barreras arancelarias y no arancelarias y al ser propios del país de destino, no es posible transferirlas internacionalmente.

Finalmente las ventajas de internalización proceden de las transacciones. Concretamente emanan del hecho de que los factores que las constituyen se convierten en bienes privados una vez transferidos fuera de los límites de la organización. Se

aplican en el caso en que la empresa prefiere explotar sus ventajas de propiedad de manera interna, en lugar de mediante licencias y cualquier otro tipo de colaboración, con objeto de minimizar los costes de transacción asociados con la transferencia interna de la propiedad del conocimiento y las habilidades.

Sin embargo, este modelo ha sido recientemente criticado porque, a pesar de que resulta adecuado para explicar qué características ayudan a las empresas domésticas a convertirse en EMs, no logra explicar completamente cómo se determinan las inversiones hoy en día (Di Mauro 1999). Además de Dunning, también Teece (1981) y Hennart (1982) tienen en cuenta los costes y beneficios relativos para examinar la expansión en el exterior de las empresas.

Por el otro lado, sin embargo, se puede considerar la estrategia de internacionalización como un proceso dinámico donde, de acuerdo con Barkema et al. (1996), se pueden distinguir tres modelos diferentes: el modelo del ciclo de vida del producto (Vernon, 1966) en el que los costes de producción determinan dónde se vende el producto (habitualmente en el propio país al principio y en el exterior más adelante); el modelo de innovación-adaptación (Andersen, 1993; Bilkey y Tesar, 1977; Cavusgil, 1980) en el que se describen un número de etapas de internacionalización, pero principalmente centrado en su descripción en lugar de en el proceso que la empresa atraviesa para pasar de una etapa a otra; y finalmente el modelo de etapas de Uppsala (Johanson y Vahlne, 1977, 1990; Johanson y Wiedersheim-Paul, 1975; Welch y Luostarinen, 1988) para el que las empresas se expanden en el exterior a través de una serie de pequeñas y subsiguientes etapas tras adquirir el necesario conocimiento.

Este último modelo, basado en la observación empírica de compañías suecas, señala cuatro etapas sucesivas en el proceso de internacionalización: la primera en la que no existen actividades regulares de exportación, la segunda en la que se exporta a través de agentes independientes, la tercera en la que se crea una filial de ventas en el exterior y, por último, la cuarta en la que el proceso de producción (o al menos una parte de éste) se realiza en el exterior.

Posteriores estudios han tratado de verificar este modelo (véase Bell y Pennings, 1996 para referencias de bibliografía a este respecto) mostrando evidencia de este comportamiento, pero también subrayando que puede ocurrir excepciones, especialmente cuando la empresa posee experiencia en mercados similares (Johanson y Vahlne, 1990) o en función de sus redes (Johanson y Vahlne, 2009).

Sin embargo, debido a la disminución de los costes de transporte, el acceso a las tecnologías de la información y la comunicación y el mayor grado de integración de las distintas economías, que ayuda a que las empresas comiencen a realizar actividades internacionales con mayor celeridad o incluso desde el nacimiento de la compañía, un nuevo tipo de empresa ha emergido recientemente, las llamadas “born-global” (McDougall et al. 1994; Oviatt y McDougall, 1994, 1995, 1997), poniendo en tela de juicio la validez de esta teoría.

No obstante, el modelo de Uppsala incluye también un segundo aspecto, el supuesto de que las empresas invierten en países distantes únicamente tras haber establecido presencia en países más próximos.

Específicamente, las compañías llevan a cabo inversiones en el exterior hasta alcanzar su frontera de riesgo tolerable, incrementándolas sólo cuando dicha frontera se rebaja fruto de un aumento en el total de recursos de la empresa o de un nuevo enfoque más agresivo hacia el riesgo, o cuando se reduce la incertidumbre del mercado al obtener conocimiento adicional a través de la experiencia. Consecuentemente, las empresas reducen sus inversiones en el exterior cuando se reduce el máximo riesgo tolerable o se produce un incremento en el riesgo actual del mercado (Johanson y Vahlne, 1977).

Esto resulta congruente con el hecho de que las empresas invierten en países con menores costes burocráticos al haber liberalizado sus economías (Mascarenhas, 1992; Wan, 2005) y con algunos estudios que muestran cómo las EMs, tratando de minimizar el riesgo asumido, generalmente prefieren países política y macroeconómicamente seguros (Henisz y Delios, 2001; Henisz y Zelner, 2005), a pesar de que, en ocasiones pueden preferir países más arriesgados debido a sus habilidades para obtener ventajas competitivas mediante la negociación con los gobiernos locales y/o aprovechándose de los sistemas corruptos imperantes en los países de destino (García-Canal y Guillén, 2008; Jiménez et al. 2010).

Si las EMs siguen este patrón de conducta descrito, invertirán en países con mayor riesgo únicamente tras haber acumulado la experiencia y el conocimiento necesarios, y por lo tanto sólo aquellas con una estrategia de internacionalización más amplia invertirán en economías con altos niveles de riesgo político.

H1: “Las EMs con inversiones directas en países con niveles de riesgo político más altos tendrán una estrategia de internacionalización de mayor alcance.”

Independientemente del nivel medio de riesgo político de las diferentes localizaciones en las que la empresa ha instalado filiales, es importante prestar atención a la atención a la forma concreta las empresas desarrollan sus estrategias de diversificación internacional, especialmente desde que se ha convertido en una opción estratégica para obtener ventajas competitivas cada vez más importante (Nachum y Zaheer, 2005). En particular, el grado de diversidad en los entornos institucionales que afectan a la empresa resulta también una variable relevante.

Así, si la heterogeneidad es demasiado alta, las empresas pueden incurrir en el coste de extranjería o “*liability of foreignness*” (Zaheer, 1995), no sólo porque puede resultar más complicado entender la idiosincrasia particular de dichos mercados, sino también por los perjudiciales prejuicios que se pueden asociar a la EM en el país de destino.

Sin embargo, si las localizaciones son demasiado parecidas, la EM no logrará maximizar las ventajas derivadas de una eficiente diversificación internacional.

Dos explicaciones alternativas pueden emplearse para analizar la relación entre el grado de diversidad y el alcance de la expansión en el exterior. En primer lugar, y aunque al principio la diversificación internacional se suponía que permitía reducir la exposición al riesgo de la empresa (Hughes y Sweeney, 1975; Agmon y Lessard, 1977; Brewer, 1981), diversos autores señalan recientemente que, en realidad, incrementa el

riesgo para la empresa debido a las fluctuaciones en los tipos de cambio, los problemas de agencia y los riesgos institucionales (Siegel et al. 1995; Bartov et al. 1996; Reeb et al.1998).

De acuerdo con el modelo de Uppsala, las empresas se expandirán en el exterior mediante pequeñas y subsecuentes etapas una vez hayan adquirido el conocimiento necesario, si bien en ocasiones el conocimiento se puede suplir con la confianza en los socios (Johanson y Vahlne, 2006, 2009)

Para lograr que este conocimiento sea útil y reducir así la incertidumbre del mercado con la experiencia anteriormente obtenida, las condiciones del mercado deben ser heterogéneas, ya que si son homogéneas, la experiencia probablemente no constituya un requerimiento para el conocimiento del mercado (Johanson y Vahlne, 1977).

De esta forma, si las empresas tienen en cuenta este posible incremento en el riesgo asumido al mantener actividades en el exterior, intentan evitar los inconvenientes del coste de extranjería y se comportan de acuerdo a lo descrito por el modelo de Uppsala, cuando la diversidad del riesgo político en los países de destino en que ha invertido es baja, se puede esperar un mayor alcance de la estrategia de internacionalización, dado que las EMs tratarán de sacar ventaja de la experiencia previa en países similares al entrar en otros nuevos destinos.

Sin embargo, cuando la diversidad es alta, la experiencia previa no será útil y una mayor cantidad de recursos será necesaria en cada proyecto, restringiendo el número de países en los que la EM puede invertir.

H2a: *“Las EMs con inversiones directas en países con menor diversidad en sus niveles de riesgo político tendrán una estrategia de internacionalización de mayor alcance.”*

Si las hipótesis H1 y H2a se cumplen, significaría que las EMs españolas cumplen el patrón de conducta descrito por el modelo de Uppsala, ya que sólo aquellas empresas que hayan adquirido la experiencia necesaria invertirán en países más arriesgados, y lo harían además de manera gradual, maximizando la utilidad de dicha experiencia implantándose en países similares y prefiriendo, por lo tanto, bajos niveles de diversidad para expandir sus actividades en el exterior.

Alternativamente, también se puede esperar una relación positiva entre el grado de diversidad y el alcance de la estrategia de internacionalización. La obtención de economías de escala, la adquisición de conocimiento y ventajas de localización o la mejora del rendimiento constituyen algunas de las razones que justifican tanto la diversificación internacional como la diversificación de producto (Hitt et al. 1997); pero además en el caso de la primera, se puede lograr mejorar las competencias básicas de la compañía, obtener conocimiento concreto y acceder a oportunidades de crecimiento en los mercados de los países de destino (Hitt et al. 2006).



La experiencia obtenida puede conllevar una estructura de conocimiento más rica y unas habilidades tecnológicas más fuertes que las de las empresas puramente domésticas (Barkema y Vermeulen, 1998).

Las EMs se ven cada vez más influidas a diversificar sus operaciones internacionalmente para adquirir “*know-how*”, renovar sus habilidades competitivas y acceder al talento directivo (Hitt et al. 2006). Por consiguiente, una mayor diversidad entre los países de destino también puede motivar una estrategia de internacionalización de mayor alcance, para tratar de maximizar todas estas ventajas.

Además, el riesgo de innovación se ve reducido dado el mayor número de mercados nacionales desde los que se pueden tomar represalias contra los competidores (Kogut, 1985) y se posibilita una mayor protección frente a fluctuaciones locales de la oferta o la demanda (Barkema y Vermeulen, 1998).

Por tanto una mayor diversidad en los niveles de riesgo político en los que la EM tiene actividades también protege frente a fluctuaciones regionales ya que éstas suelen afectar economías con similares características.

Por último, la relación positiva entre la diversidad de los países de destino y el alcance de la estrategia de internacionalización puede explicarse mediante la Teoría de Cartera (Tobin, 1958; Markowitz, 1959) y la versión internacional del “Capital Asset Pricing Model” (CAPM) desarrollado por Solnik (1973).

Incluso estudios recientes señalan la reducción del riesgo como una de los principales beneficios de la diversificación internacional (Bai y Green, 2009).

En consecuencia, las EMs invertirán en un mayor número de lugares cuando los países en los que se encuentran presentes sean percibidos como arriesgados, para de este modo tratar de diversificar los riesgos y crear una cartera de países de destino eficientemente diversificada.

H2b: *“Las EMs con inversiones directas en países con mayor diversidad en sus niveles de riesgo político tendrán una estrategia de internacionalización de mayor alcance.”*

### **3. METODOLOGÍA**

#### 3.1 Muestra y toma de datos

La muestra incluye todas las EMs con más de 250 empleados incluidas en el registro del Instituto de Comercio Exterior (ICEX), la página web [www.oficinascomerciales.es](http://www.oficinascomerciales.es) u otras instituciones extranjeras dedicadas a la inversión directa contactadas a través del ICEX que proporcionaron directorios de EMs españolas con inversiones directas en su país, sin incluir aquellas con una sociedad matriz que controle al menos el 50,01% del capital social.

En total, la muestra está compuesta por 166 EMs con inversiones en 119 países<sup>1</sup> que se detallan en la Tabla 1b. La Tabla 2b ofrece la lista de EMs incluidas en la muestra.

Los datos fueron obtenidos de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) y de las cuentas anuales de 2005. La elección de esta fecha como referencia se debe a la disponibilidad de datos de la base SABI, así como al retraso temporal con el que, de acuerdo a Bevan y Estrin (2004), la inversión directa en el exterior tarda en reaccionar a sus variables explicativas, ya que el proceso de seleccionar y llevar a cabo la inversión conlleva un período de tiempo por sí mismo.

### 3.2 Variable Dependiente y Modelo

Para medir el alcance de la expansión en el exterior se emplea, al igual que Tallman y Li (1996), el número de países en el que la EM tiene filiales. Caves y Mehra (1986), Kogut y Singh (1988), Barkema y Vermeulen (1998) y Broc y Yaffe (2008) también utilizan el número de países como medida de “multinacionalidad” o diversidad multinacional.

La variable dependiente es no negativa pudiendo únicamente tomar valores enteros, por lo que una regresión de Poisson resultaría más apropiada que la tradicional regresión por mínimos cuadrados (García-Canal y Guillén, 2008).

---

<sup>1</sup> Las inversiones directas en Afganistán, Andorra, Puerto Rico y Santo Tome no se incluyen debido a la indisponibilidad de datos. Además, las inversiones en Serbia, Montenegro y Kosovo se contabilizan únicamente como un país ya que en el año 2005 constituían un único país.

Sin embargo, la variable dependiente podría sujeta a sobredispersión, en cuyo caso se necesitaría emplear el modelo binomial negativo, que consiste en una generalización del modelo de Poisson en el que se relaja el supuesto de igual media y varianza (Hausman et al. 1984; Cameron y Trivedi, 1998).

El test de bondad del ajuste muestra que, en efecto, el modelo binomial negativo debe ser empleado dada la sobredispersión de la variable dependiente, tal y como se observa en la Tabla 3b.

Para obtener evidencia adicional de la pertinencia de este modelo, el ratio “*likelihood ratio test*” analiza la sobredispersión del parámetro alpha. Cuando la sobredispersión del parámetro es cero, la distribución binomial negativa es equivalente a la de Poisson. Sin embargo, en todos los modelos recogidos en el presente capítulo, alpha es significativamente diferente de cero, lo que refuerza la evidencia de que la distribución de Poisson no resulta apropiada.

La Tabla 4b y la Figura 1b y la Figura 2b muestran algunos estadísticos descriptivos tanto de la variable dependiente como de las variables independientes y de control.

Para efectuar los cálculos econométricos se utilizaron los programas estadísticos STATA 9.0 y SPSS 15.0 para Windows.

### 3.3 Variables Independientes

Varios autores señalan los factores políticos como uno de los factores más influyentes en las decisiones de inversión en el exterior resaltando la importancia que se otorga a la estabilidad del gobierno del país de destino y a su actitud hacia la inversión extranjera (Aharoni, 1966; Basi, 1963; Schollhammer, 1974; Bass et al.1977, Kobrin, 1980; Yasumuro, 1984; Mortanges y Aller, 1996).

Aunque el consenso en los límites de la disciplina y en las definiciones parece difícil de alcanzar y es aún objeto de debate, la conclusión general en la que los autores sí se ponen de acuerdo es, como señala Kobrin (1979), que la mayoría de las evaluaciones de riesgo político de los directivos de las EMs resultan demasiado subjetivas y etnocéntricas, así como que su concepto de riesgo político y la forma en la que integran este tipo de información en la toma de decisiones resulta excesivamente general y superficial

Tratando por una parte de responder a ese exceso de subjetividad y por otra de incluir de una forma más completa las diversas interrelaciones entre los poderes políticos que actúan en cada país, Hensz (1998) elabora un índice que ha tenido una gran aceptación y que se ha venido empleando con regularidad como variable que representa el riesgo político al que se enfrenta una EM.

El objetivo del índice, denominado POLCONV, consiste en analizar el grado de posible discrecionalidad de un gobierno en función de la existencia y papel que jueguen otros posibles poderes establecidos en el país de destino.

Dadas sus menores limitaciones y mejores resultados que ofrece frente a otras alternativas como el índice CHECKS2a (Beck et al. 2001), los Índices Gastil, o los que componen la International Country Risk Guide (ICRG), el índice POLCONV ha sido frecuentemente empleado para estudiar sectores con grandes costes hundidos, en los que las restricciones políticas favorecen la credibilidad de los compromisos adquiridos por los gobiernos, lo que atrae inversiones directas (Henisz y Zelner, 2001, 2002a) y sectores en los que existen grupos de interés nacionales, en los que las restricciones políticas ayudan a diluir tanto el efecto de la presión que estos grupos ejercen cuando son poderosos, como sus demandas de proteccionismo cuando por su pequeño tamaño se ven amenazados por inversiones extranjeras (Henisz y Zelner 1999, 2002b; Henisz y Mansfield 2006).

Sin embargo, para evitar algunas de estas limitaciones, incluso recogidas en parte por el propio autor (Henisz 2004) resulta aconsejable complementar los análisis que se realicen con otros indicadores de variables también relevantes para la inversión directa en el exterior, como medidas de corrupción y de libertad económica y protección de los derechos de propiedad (Pournarakis y Varsakelis, 2004; Fernández y González 2005; DiRienzo et al. 2007; Jiménez et al. 2010), que den una imagen completa de los diversos aspectos que influyen en la calidad institucional global del país de destino (Slangen y Tulder, 2009).

En consecuencia, tres índices se emplean como variables independientes para medir el concepto de riesgo político.

El primero es el **Economic Index of Freedom** elaborado por Heritage Foundation ([www.heritage.org](http://www.heritage.org))<sup>2</sup>, otorgándose a cada país la media aritmética de los valores de dicho índice para los años 2004 y 2005, dividida entre 10 para que todos los índices se encuentren en una escala comparable.

El segundo es el **Corruption Perceptions Index** o elaborado por Transparency International ([www.transparency.org](http://www.transparency.org))<sup>3</sup> de nuevo empleando la media aritmética de los años 2004 y 2005.

Finalmente el tercer índice es el **Political Constraint Index** o **POLCONV** diseñado por Henisz (1998)<sup>4</sup>. Al igual que Guler y Guillén (2007) se empleará la media aritmética de los últimos cinco años disponibles del índice POLCONV, multiplicado por 10 para homogeneizarlo con los demás índices.

Para comprobar las hipótesis de este capítulo en relación al nivel de riesgo político y el grado de diversidad, la media y la varianza de estas tres medidas han sido calculadas para cada empresa de la muestra incluyendo todas las localizaciones de sus filiales. Debe tenerse en cuenta que mayores puntuaciones de los índices reflejan países

---

<sup>2</sup> Este índice se compone de diversas variables que miden la independencia del sistema judicial, la habilidad de empresas e individuos para lograr que se cumplan los contratos, la corrupción existente en el sistema judicial, el grado en que el gobierno protege los derechos de propiedad y el grado de libertad existente para los negocios, el comercio y la inversión, oscilando entre 0 y 100 (Fernández y González 2005).

<sup>3</sup> Para medir la corrupción percibida por empresarios y expertos de cada país se emplea el Transparency International's Corruption Perception Index, que oscila entre 0 representando un estado absolutamente corrupto y 10 para un estado totalmente libre de corrupción (Pournarakis y Varsakelis, 2004; DiRienzo et al. 2007).

<sup>4</sup> En este índice se tienen en cuenta el número de poderes independientes con capacidad de veto en cada país, modificando la puntuación obtenida en función de los posibles alineamientos entre poderes, de tal forma que se afecte a las restricciones reales a las que el gobierno se ve sometido. También se realizan modificaciones adicionales cuando algunos poderes políticos no se encuentran ni totalmente alineados ni totalmente opuestos, de forma que su composición resulta relevante para determinar el grado de restricción política.

con menores niveles de riesgo, por lo que, análogamente, una mayor media también lo indica.

### 3.4 Variables de Control

Las variables de control empleadas son la edad de la empresa, el total de activos, el total de empleados (todas ellas sometidas a una transformación logarítmica), el ratio ROE (Return on Equity), la tasa de crecimiento de ventas, el ratio de solvencia y una variable dicotómica que refleja si la EM cotiza en Bolsa o no.

Además, otras dos variables de control son incluidas en las regresiones: la diversificación de producto y el sector al que la EM pertenece.

La primera es una de las variables de control más empleadas en la literatura académica dedicada a la diversificación internacional. Hitt et al. (1994) sugieren que la diversificación relacionada está positivamente asociada a la diversificación internacional porque permite una mejor explotación de las interdependencias en las unidades del negocio, e igualmente sucede con la diversificación no relacionada porque permite crear economías de escala y de alcance. Sambharya (1995) confirma estos resultados pero Tallman y Li (1996) lo hacen únicamente de manera parcial.

En este análisis se incluyen tres variables dicotómicas para diferenciar las distintas estrategias de diversificación: empresas no diversificadas cuando la EM tiene un único producto, diversificación relacionada cuando tiene varios pero todos ellos pueden ser incluidos dentro del mismo sector y finalmente diversificación no



relacionada cuando al menos uno de los productos pertenece a un sector diferente al resto. Estas dos últimas variables son incluidas en las regresiones mientras que el grupo de empresas no diversificadas se mantiene como grupo de referencia para evitar problemas de multicolinealidad.

Respecto a la segunda, Dastidar (2009) señala que el sector juega también un papel clave en la diversificación internacional. Por ello seis sectores diferentes fueron identificados en la muestra: manufacturas, alimentación, construcción, sectores regulados -aquellos tradicionalmente sujetos a regulación por parte del gobierno, aunque cada vez más sometidos a procesos de desregulación recientemente, como por ejemplo tráfico aéreo, telecomunicaciones, energía y agua (OECD, 1993)-, financiero y otros sectores que se mantiene como grupo de referencia.

### 3.5 Diagnóstico de la multicolinealidad

La matriz de correlaciones y los Variance Inflation Factors (VIFs) se muestran en la Tabla 5b. Dado que todos los valores se encuentran por debajo de la mitad del límite de 10 recomendado por Neter et al. (1985), Kennedy (1992) y Studenmund (1992) y que únicamente la variable que mide el total de activos de la EM no se encuentra por debajo del límite más estricto propuesto por Hair et al. (1999), se puede afirmar que no existen problemas graves de multicolinealidad.

#### 4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Los resultados de las regresiones binomiales negativas se ofrecen en la Tabla 6b y la Tabla 7b. El modelo 1 muestra los resultados obtenidos para las EMs con todos los datos disponibles. Las variables significativas en este caso resultan la varianza de los tres índices así como la diversificación no relacionada y el número de empleados, todas ellas con signo positivo.

Dado que ocho EMs de la muestra tienen algún dato no disponible en las puntuaciones de al menos un índice de riesgo político, razón por la que no se incluyen en el modelo básico, el modelo 2 incluye a todas las EMs, pero sin tener en cuenta el país en concreto para el que no se dispone de información, al calcular la media y la varianza. En este caso la varianza de los índices de riesgo político y el número de empleados tienen un coeficiente positivo y significativo.

Otros métodos para completar los datos no disponibles, como asignar un cero o el menor valor del índice para el año que corresponda fueron también comprobados sin ningún cambio en los resultados obtenidos.

Estos resultados no verifican la hipótesis H1, ya que la media de las variables de riesgo político no resulta significativa. Sin embargo, sí queda verificada la hipótesis H2b, ya que un mayor grado de diversidad se encuentra positivamente relacionado con un mayor alcance de la internacionalización de la EM.

Las EMs españolas parecen seguir una estrategia de inversión de cartera, compensando las diferencias en los niveles de riesgo que asumen en los países de

destino en los que sus filiales operan, mediante inversiones en un número más alto de economías. De este modo también logran maximizar sus oportunidades de adquirir “*know-how*”, renovar sus habilidades competitivas y acceder al talento directivo (Hitt et al. 2006), a la vez que se protegen de fluctuaciones locales de la oferta y la demanda (Barkema y Vermeulen, 1998).

Esta relación positiva entre la diversidad de los países de destino y el alcance de la internacionalización muestra evidencia adicional de las habilidades políticas (Hillman y Hitt, 1999; Holburn, 2001; McWilliams et al. 2002; Henisz, 2003) de las EMs españolas, que les permiten obtener ventajas competitivas a través de la negociación con los gobiernos de los países de destino o del aprovechamiento de la existencia de altos niveles de discrecionalidad política y corrupción (García-Canal y Guillén, 2008; Brouthers et al. 2008; Jiménez et al. 2010).

Esta estrategia resulta, además, consistente con el marco elaborado por Wan (2005) quien sugiere que en países emergentes, especialmente en los que denomina “*factor-driven high growth emerging economies*” tales como varias economías latinoamericanas (el área de inversión española más importante, junto con la Unión Europea), las EMs suelen desarrollar sus habilidades políticas por encima de las habilidades tanto de mercado interno como externo.

El autor afirma que en estos países emergentes, el desarrollo institucional se encuentra a la zaga del desarrollo de los factores y que el coste de la adquisición de los recursos y las subsiguientes transacciones económicas es muy alto, debido a que la estabilidad política y la eficiencia burocrática es frágil. Dado que los gobiernos locales

en gran medida controlan y distribuyen los recursos, las empresas tratan de acceder a ellos mediante relaciones cercanas que incluyen, en ocasiones, el descubrimiento de escándalos de corrupción

Para comprobar si estos resultados se encuentran sesgados porque en la muestra se incluyen EMs con un alcance de internacionalización muy grande pero también pequeño, los modelos 3 y 4 recogen las mismas variables explicativas que los modelos 1 y 2 respectivamente, pero siguiendo la más estricta definición de EM de Stopford y Wells (1972), también empleada por Fleming (1975) y Goerzen y Beamish (2003), por la que únicamente se tienen en cuenta empresas que operen en al menos seis países diferentes. Además, los modelos 5 y 6 ofrecen los resultados de las regresiones para la muestra de países que operan en menos de seis países.

Los nuevos resultados obtenidos, en el caso de los dos últimos modelos, no difieren significativamente de los obtenidos en el modelo básico, verificando únicamente la hipótesis H2b ya que la varianza del índice de corrupción se mantiene positiva y significativa.

Por lo que respecta a las EMs que operan en al menos seis países, los resultados también verifican una vez más la hipótesis H2b, al encontrar un signo positivo y significativo de la varianza del índice de corrupción, lo que resulta consistente con el trabajo de Jiménez et al. (2010) en el que se afirma que la variable corrupción es en ocasiones la verdadera variable relevante para explicar el comportamiento de las EMs españolas, por encima de las restricciones políticas.

Tanto el número de empleados como el ratio de solvencia reflejan el signo esperado cuando resultan significativas en estos modelos que, sin embargo, ofrecen dos resultados en cierta medida sorprendentes.

En primer lugar, el signo significativo y negativo de la edad cuando todas las EMs se incluyen en la regresión. La razón se debe a que algunas de las EMs españolas más expandidas internacionalmente han sido fundadas recientemente, especialmente en comparación con otras con operaciones en muy pocos países en el exterior, pero con más de 100 años de historia (como por ejemplo algunas empresas del sector financiero tales como Banco Pastor, Caja de Ahorros del Mediterráneo, Caja de Ahorros de Asturias, Caja de Badajoz, etc).

Probablemente esta variable no resulta significativa en el modelo básico (el número 3) porque algunas de las compañías recientemente creadas y con inversiones en muchos países como Mango, Repsol o Grupo Entrecanales no quedan incluidas en la muestra por la indisponibilidad de datos (por ejemplo la primera de ellas es la cuarta empresa más joven de la muestra pero la más expandida por un ancho margen).

Es posible que el signo del coeficiente cambie si se emplea una muestra de EMs de otro país desarrollado, pero este resultado resulta consistente con el desarrollo económico y social de España acaecido en las últimas décadas, así como con el proceso de internacionalización de muchas empresas nacionales durante la década de los 90, más tardío que en el caso de otros países de nuestro entorno.

El otro resultado relevante es el signo significativo y negativo de la media del índice de corrupción, verificando la hipótesis H1. Esto implica que cuanto mayores sean los niveles de riesgo político en los países de destino, mayor será el alcance de la internacionalización, de manera que las EMs españolas se implantan en países arriesgados únicamente tras invertir primero en otros más seguros.

Sin embargo, no se puede afirmar que sigan el patrón de conducta descrito por el modelo de Uppsala, ya que el signo positivo y significativo de la varianza del índice de corrupción indica que cuanto mayor sea la diversidad de los niveles de corrupción, también mayor será el alcance de la internacionalización, por lo que en lugar de ser un proceso gradual, las EMs españolas piensan en sus proyectos de inversión directa en el exterior como inversores racionales de la Teoría de Cartera, tratando de diversificar sus operaciones para minimizar su exposición al riesgo.

De nuevo, las habilidades políticas descritas por Hillman y Hitt (1999), Holburn (2001), McWilliams et al. (2002), Henisz (2003) y Wan (2005) parecen resultar un factor clave para explicar la expansión de las EMs españolas, dado que las ventajas de implantarse en mercados donde saben que pueden emplear estas habilidades parece compensar la pérdida de valor de la experiencia previa en países similares.

Desafortunadamente no existen fuentes fiables sobre el grado en que las EMs emplean de forma activa la corrupción, por lo que no es posible distinguir entre si las EMs se aprovechan del sistema corrupto cuando se implantaron en el país, si aún continúan haciéndolo o si únicamente valoran de forma positiva la posibilidad de poder sobornar a la persona indicada para librarse de hipotéticos problemas.

Finalmente, para mostrar la robustez de los resultados, los mismos modelos fueron analizados empleando la desviación típica en lugar de la varianza, obteniendo similares resultados e incluso mejorando la mayoría de los Pseudo R<sup>2</sup>. Como ejemplo, la Tabla 7b muestra los modelos 7, 8, 9, 10, 11 y 12, que son modificaciones de los modelos 1, 2, 3, 4, 5 y 6 respectivamente, pero incluyendo la desviación típica en lugar de la varianza de los tres índices.

La mayor parte de las variables de carácter político mantienen su significatividad y signo, al igual que sucede con las variables de control. La única diferencia relevante reside en la significatividad, a un nivel del 10%, de la media del índice de corrupción con signo negativo. Esto ya ocurrió en los modelos anteriores con todas las EMs que operaban en seis o más países, pero ahora también sucede en el modelo básico con todas las variables explicativas para las EMs con todos los datos disponibles (modelo 7), lo que refuerza el argumento de la importancia del empleo proactivo del riesgo político en las EMs españolas, ya sea para obtener ventajas competitivas al aprovecharse de los sistemas corruptos de algunos países de destino o para, al menos, sentirse más seguro al tener en cuenta la posibilidad de recurrir a ello ante amenazas de expropiación o modificaciones unilaterales de los acuerdos alcanzados con los gobiernos<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> El vicepresidente de Enron Internacional señalaba que recientemente los gobiernos tienden a emplear métodos indirectos en lugar de expropiaciones: “*Suelen encontrar formas de culpar al inversor o cancelar permisos o aprobaciones clave, lo que resulta en “frustración contractual” en lugar de la expropiación directa... La expropiación contractual puede ser considerada, en esencia, simplemente una forma más sutil de expropiación... La pérdida puede ser incluso peor que con la expropiación, porque puede resultar difícil o imposible para el inversor obtener la compensación por la frustración contractual. No existe un cuerpo de leyes internacionales que establezca claramente un derecho a ser compensado por el país de destino, lo que sí sucede en el caso de la expropiación. Los seguros suelen cubrir expropiaciones, pero no la frustración contractual. E incluso cuando el seguro incluye cobertura para la frustración contractual, probarlo siempre resulta difícil porque estos casos siempre desembocan en asuntos controvertidos respecto a la falta y la causa*”. Powers (1998) pp. 127-128.

## 5. CONCLUSIONES

En este capítulo se ha intentado clarificar la relación entre el riesgo político y el alcance de la estrategia de internacionalización de las EMs españolas. Los resultados han mostrado que éstas siguen el patrón de conducta descrito por el modelo de Uppsala únicamente de manera parcial, en tanto en cuanto las EMs con una internacionalización más amplia invierten en países de mayor riesgo político. Sin embargo esta estrategia no sigue el esperado camino gradual que les permitiría maximizar la utilidad de la experiencia previa empleándola en países similares.

Por el contrario, un mayor grado de diversidad en los niveles de riesgo político de los países de destino se encuentra asociado a un mayor alcance de la internacionalización. De esta forma, las empresas maximizan sus oportunidades de adquirir “*know-how*”, renovar sus habilidades competitivas y acceder al talento directivo (Hitt et al. 2006), al mismo tiempo que diversifican su cartera de inversiones directas lo que les permite protegerse ante fluctuaciones locales de la oferta y la demanda (Barkema y Vermeulen, 1998).

Debe señalarse que estos resultados no son opuestos a la idea tradicional de que los flujos de inversión directa españoles han sido graduales, comenzando por países cercanos culturalmente como Francia, Portugal, Reino Unido, Alemania y América Latina, para más tarde adentrarse en Estados Unidos o recientemente en China y en el Sudeste asiático.

El conjunto de los flujos emitidos ha seguido históricamente una tendencia gradual en las últimas cuatro décadas, pero ello no implica que el comportamiento de



las EMs a la hora de seleccionar sus localizaciones también deba serlo, especialmente en aquellas creadas de manera reciente.

Las EMs españolas, ayudadas en gran medida por la reducción de los costes de transporte y el desarrollo de las tecnologías de información y comunicación (TICs) en los últimos tiempos, tratan de aprovechar sus habilidades políticas invirtiendo donde pueden obtener ventajas sobre sus competidores, lo que en ocasiones requiere invertir en países de diversos entornos para explotarlas al máximo.

Esta estrategia internacional se encuentra sustentada en el marco teórico elaborado por Wan (2005) en el que se indica que las habilidades políticas permiten a las EMs obtener ventajas competitivas y asegurarse el éxito frente a potenciales competidores mediante relaciones próximas a los gobiernos locales, especialmente en las denominadas “*factor-driven economies*”.

De hecho, y en concordancia con los resultados obtenidos por García-Canal y Guillén (2008) y Jiménez et al. (2010), la variable más significativa de los resultados han sido las restricciones políticas y, principalmente, el índice de corrupción.

Las EMs españolas han desarrollado habilidades para obtener beneficios sustanciales de las negociaciones con los gobiernos locales y perciben un menor riesgo al tener en cuenta la posibilidad de recurrir a la corrupción ante amenazas de expropiación o modificaciones unilaterales de los acuerdos.

Desafortunadamente la inexistencia de fuentes fiables impide determinar si las EMs la emplean durante las negociaciones previas al inicio de la inversión, lo hacen de manera regular o únicamente la valoran como posible solución ante futuros problemas relacionados, por ejemplo, con expropiaciones, nacionalizaciones o modificaciones unilaterales de los acuerdos alcanzados, pero en cualquier caso los resultados muestran que se trata de una variable muy relevante.

¿Esta confianza en sistemas corruptos puede considerarse una buena estrategia para las EMs? Dejando de lado el debate puramente ético que conlleva, los directivos no deben infravalorar la importancia de la responsabilidad social corporativa en términos de imagen corporativa. Las EMs que emplean la corrupción sacrifican su legitimidad social y corren el riesgo de perder influencia y efectividad debido al impacto negativo en su “*status*” en la comunidad internacional (Ghosal y Moran 2005).

Además, aunque existen algunos argumentos a favor de la corrupción, ya que se podría entender que mejora la eficiencia en la medida que aquellos más interesados por un determinado proyecto estarán dispuestos a pagar más por él, también se derivan efectos perniciosos sobre el crecimiento económico (Dreher et al. 2007), la distribución de la riqueza y sobre la pobreza (Gupta et al. 1998).

De acuerdo con el Banco Mundial, se trata del mayor obstáculo para lograr el desarrollo económico y social (World Bank, 2001). Ello significa peores perspectivas económicas que las EMs españolas deben examinar cuidadosamente, no dejándose deslumbrar exclusivamente por las ventajas competitivas a corto plazo.

Sin embargo, también resulta cierto que la superioridad competitiva en todas las áreas o las ventajas universales no son necesarias para lograr el éxito internacional (Erramilli et al. 1997).

Las EMs puede también beneficiarse de la expansión internacional si poseen los recursos o habilidades adecuados para un entorno específico, permitiéndoles operar de manera exitosa en diversos mercados exteriores en los que estos factores son positivamente valorados, a pesar de no ser el competidor global más potente (Wan, 2005). El empleo proactivo del riesgo político parece constituir una herramienta útil en muchos de los destinos de las EMs españolas.

Además, otra contribución de este capítulo reside en la evidencia aportada de que la solvencia, el número de empleados y la diversificación no relacionada constituyen otras variables que, de acuerdo a lo esperado, motivan un mayor alcance de la internacionalización de las EMs españolas.

Sin embargo, también se ha demostrado que sucede lo contrario con la edad, ya que muchas EMs con inversiones en un número alto de destinos han sido creadas recientemente, especialmente tras el desarrollo económico y social de España y el masivo proceso de internacionalización de empresas de los años 90.

Se debe admitir que este análisis está sujeto a algunas limitaciones, relacionadas tanto con los datos como con las variables. A pesar de que se prueban diversos métodos para completar los datos de todas las EMs de la muestra, se debe reconocer la limitación que supone cualquier técnica de estimación.

El posible efecto de la educación, edad y anterior experiencia internacional del equipo de alta dirección de la empresa también puede constituir otra limitación dado que estas variables están asociadas con el grado de internacionalización de la EM.

Directivos con altos niveles de educación suelen estar más al corriente de asuntos de carácter internacional y son capaces de desenvolverse en situaciones más complicadas (Wiersema y Bantel, 1992; Herrmann y Datta, 2005). Los directivos jóvenes tienen una mayor propensión a tomar riesgos y menores dificultades para asimilar nuevas ideas y aprender nuevos comportamientos (Hart y Mellons, 1970; Child, 1974; Herrmann y Datta, 2006). Por último, los directivos con más experiencia internacional previa tienden a tener una mejor perspectiva, emplear un mayor número de fuentes de información y estar más dispuestos a realizar cambios (Lee y Park 2006; Hatum y Pettigrew, 2006). Desafortunadamente, debido a la indisponibilidad de los datos, no es posible comprobar estos efectos en la muestra, aunque evidencia de esta influencia en las EMs españolas puede ser encontrada en Sánchez-Peinado et al. (2008).

Futuras líneas de investigación deberán tratar de determinar si esta estrategia internacional seguida por las EMs españolas, basada parcialmente en el empleo proactivo del riesgo político, que les permite obtener ventajas competitivas en el corto plazo, resulta exitosa también en el largo plazo, o por el contrario los problemas económicos estructurales de este tipo de economías descritos anteriormente, junto con el habitual empleo de EMs foráneas como “cabeza de turco” a los que culpar de la mala situación económica del país (Davies, 1981) conllevan malos resultados en el largo plazo para las EMs que la han implementado.

Otra dirección para futuras líneas de investigación consiste en la inclusión de no sólo el alcance sino también el grado de diversificación internacional, incluyendo variables como por ejemplo el índice de transnacionalidad publicado por el World Investment Report, compuesto por el ratio de ventas en el exterior sobre ventas totales (foreign sales to total sale o FSTS), activos en el exterior sobre activos totales (foreign assets to total assets o FATA) y empleados en el exterior sobre total de empleados (foreign employees to total employees o FETE).

Además, para reflejar completamente el grado de expansión internacional, se pueden emplear medidas multidimensionales (Sullivan, 1994) a pesar de que algunos investigadores advierten de las dificultades que este tipo de medidas pueden acarrear debido a problemas de validez de los contenidos entre conjuntos de empresas, países, marcos de investigación empírica (Hitt et al. 2006).

Para concluir, resultaría también de interés verificar si esta relación entre riesgo político y alcance de la internacionalización puede encontrarse también en pequeñas y medianas compañías, especialmente ahora que se ven obligadas a incrementar su presencia en el exterior para competir en el mercado global; así como en EMs de otras nacionalidades. Ampliar la muestra para incluir otros tipos de EMs enriquecerá en buena medida las contribuciones de este capítulo.



## **CAPÍTULO 2**

### **RIESGO POLITICO E INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN EUROPA TRAS LA “AMPLIACIÓN HACIA EL ESTE” DE LA UNIÓN EUROPEA**





## 1. INTRODUCCIÓN

Tradicionalmente la inversión directa en el exterior española se ha centrado, además de en los países desarrollados europeos, en Latinoamérica como consecuencia no sólo de sus perspectivas de crecimiento y desarrollo sino también por su menor distancia cultural, los acuerdos de comercio bilaterales (Galán y González, 2006), el empleo del castellano en la mayor parte del territorio y por los procesos de apertura al exterior acaecidos a lo largo de la década de los 90 en algunos sectores hasta entonces regulados.

El notable incremento de la presencia internacional de empresas de origen español constituye un fenómeno que ha atraído la atención de investigadores, por ejemplo García-Canal et al. (2002) analizan el empleo de alianzas en la expansión internacional, Fernández y Nieto (2006) estudian la relación entre el tipo de propiedad y la estrategia de internacionalización, Durán (1999) analiza la evolución de las inversiones en el exterior de algunas de las mayores EMs españolas en América Latina, mientras que García-Canal y Guillén (2008) analizan la importancia del riesgo político en las inversiones en sectores regulados en dicha región.

En estos años se produce también un notable incremento de las inversiones directas recibidas en los países de Europa del Este, derivado de los procesos de transición y su paso a la economía de mercado.

Los flujos de inversiones, por debajo de lo que cabría esperar a partir de 1989 (Balwin 1994), se acrecentaron gracias al proyecto de integración en la Unión Europea de muchos de estos países, materializado en 2004 para Chipre, Eslovaquia, Eslovenia,

Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia y República Checa y en 2007 para Bulgaria y Rumanía.

Así, mientras que el total de inversiones acumuladas en el año 2000 se encontraba en 97.726 millones de dólares, alcanzó los 229.734 millones de dólares en el año 2004, lo que supone un incremento del 135%.

En este mismo período el crecimiento de la inversión directa acumulada en el mundo únicamente creció el 53,87%, en las economías desarrolladas el 62,7% y el 41,07% en América Latina y Central<sup>6</sup>.

Las EMs españolas no han sido ajenas a esta tendencia y, aunque aún de manera incipiente y en menor medida que otros países europeos, también han comenzado su expansión en esta región, complementando y diversificando sus estrategias de internacionalización.

Autores como Galán et al. (2007) señalan Europa del Este como una de las regiones, junto al Norte de África y algunos países asiáticos, que más atención está recibiendo por parte de los directivos de diversas EMs españolas.

La literatura existente en la localización de EMs en países de Europa del este es relativamente escasa, pudiéndose encontrar en Disdier y Mayer (2004) algunos ejemplos de cómo se han analizado cuestiones tales como la distribución de la inversión recibida por sectores (Meyer 1995), el tipo de control ejercido por la matriz y la

---

<sup>6</sup> Elaboración propia de los porcentajes a partir de los datos obtenidos en UNCTAD World Investment Report 2005 Statistical Annex disponible en [www.unctad.org](http://www.unctad.org)

importancia de la proximidad a consumidores y ventajas en costes (Lankes y Venables 1996), la influencia negativa que juega la incertidumbre para la inversión directa y el empleo de modelos de opciones reales cada vez más aceptados por investigadores en negocios internacionales (Pennings y Altomonte 2003) o más recientemente la importancia de las instituciones (Bevan y Estrin 2004).

No cabe duda de que las características de estas tres regiones citadas a las que se dirige mayoritariamente la inversión directa española en el exterior (Europa Occidental, Europa del Este y América Latina) son muy diferentes, tanto en lo relativo a magnitudes macroeconómicas y niveles de calidad de vida como en lo concerniente a la estabilidad política e institucional, corrupción o distancia cultural.

Por ello cabe pensar que las causas por las que una EM decide localizarse en cada una de ellas también diferirán. Así las inversiones con destino a Europa Occidental han tenido un carácter marcadamente de búsqueda de mercados, las destinadas a Europa Oriental de reducción de costes y las latinoamericanas tanto de búsqueda de mercados como de recursos.

En este orden de ideas Disdier y Mayer (2004) sostienen que a medida que los países de Europa del Este han ido progresando en sus procesos de transición e incorporación, desarrollándose económica, social e institucionalmente, los determinantes que conducen la decisión de implantación en Europa Occidental y Europa del Este también han seguido una tendencia convergente, si bien aún existe evidencia que demuestra que existen diferencias relevantes que permiten pensar en una estructura Este-Oeste en la decisión de localización de las EM.

Este capítulo pretende corroborar esta afirmación para el caso español, teniendo en cuenta que las EMs españolas han comenzado su internacionalización en esta región más tarde que sus homólogas europeas.

La atención se centrará en concreto en las variables relacionadas con el riesgo político y la calidad de las instituciones, ya que se trata de algunas de las variables que más pueden aún diferenciar estos países del resto de los integrantes de la Unión Europea, complementando también así el análisis efectuado por Jiménez et al. (2010) acerca del grado en que estas variables afectan a las EMs españolas.

Para ello se emplean dos técnicas estadísticas, el Conditional Logit Model (CLM) de McFadden (1984) y el Nested Logit Model (NLM) con una muestra de 160 EMs españolas, que ofrecerán como resultado evidencia de la presencia o ausencia de significatividad de diversas posibles variables explicativas de la localización en la región y que permitirán comparar si efectivamente las motivaciones que las EMs tienen para estar presentes en Europa del Este a día de hoy son semejantes a las que tienen para invertir en Europa Occidental.

El resto del capítulo se estructura de la forma siguiente: el apartado 2 tras comentar la evolución de la inversión en el exterior española cuyo destino han sido los países integrados en la Unión Europea en 2004, revisa la literatura científica dedicada al riesgo político y a la relevancia de las instituciones, con especial atención a aquellos trabajos de referencia que han empleado las variables que más tarde se utilizarán en la parte empírica, justificando su empleo. En el apartado 3 se describen los métodos y

variables empleados en la investigación empírica. El apartado 4 se centra en la presentación y discusión de los resultados y finalmente en el apartado 5 se extraen las principales conclusiones.

## **2. REVISIÓN DE LA EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR Y DE LA LITERATURA**

### 2.1 Evolución de la inversión española en el exterior

Aunque como ya se ha señalado a partir de los años 90 los países de Europa del Este habían comenzado a recibir niveles de inversión directa del exterior mucho más altos que los recibidos con anterioridad, no cabe duda de que el inicio y la fructificación de las negociaciones para incorporarse a la Unión Europea por parte de Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Letonia, Lituania, Hungría, Malta, Polonia y República Checa fomentó, aún con mayor intensidad, que los proyectos de inversión tuvieran lugar con mayor celeridad.

El acuerdo alcanzado fue ratificado en 2003 en Atenas mediante un Tratado de adhesión de nuevos miembros y supuso la quinta ampliación al proyecto europeo<sup>7</sup>, entrando en vigor el 1 de mayo de 2004.

Para tratar de comprobar si este suceso también tuvo lugar en España, la Figura 1c muestra la evolución que ha experimentado la inversión directa en el exterior de origen español para los principales destinos a los que se dirige.

---

<sup>7</sup> Los anteriores fueron firmados en Bruselas en 1972, Atenas en 1979, Madrid y Lisboa en 1985, en donde se acordó la incorporación de España, Bruselas en 1994, y posteriormente ha habido una sexta ampliación firmada en Luxemburgo en 2005 para la incorporación de Bulgaria y Rumanía.

En este gráfico se puede observar como en el año 2000 la región del mundo más atractiva para la inversión española era Latinoamérica al igual que sucedía en la segunda mitad de la década de los 90, debido a los flujos atraídos por los procesos de desregulación y privatización que muchos de estos países acometieron en sectores hasta entonces cerrados a la inversión foránea (Birch y Halton, 2001; Trevino y Nixon, 2004; Galán y González-Benito, 2006).

Sin embargo a medida que han transcurrido los años las EMs han tenido que buscar nuevos destinos al haber ya cubierto la mayor parte de posibles inversiones rentables.

De este modo la inversión española se refugió en las facilidades que la Unión Europea ofrece para que sus EMs inviertan con escasos impedimentos en los países que la conforman.

En algunos años como 2002 y 2003 también cabe resaltar el papel del resto del mundo (cuyo peso recae principalmente en América del Norte y Asia), aunque su importancia ha resultado mucho más puntual y su evolución inestable.

Pero el dato más relevante recae en la evolución de la inversión en los países recién ingresados en la Unión Europea en 2004, que muestra un estancamiento en sus comienzos, para incrementarse notablemente en el año 2005 fruto inequívoco de su integración en este organismo supranacional que dentro de su Pilar I o Pilar Económico, promueve el mercado único, compuesto por las llamadas libertades básicas: libre

circulación de personas, capitales, mercancías y servicios (aunque con salvedades) dentro de su territorio.

En concreto, la región pasó de recibir el 5,4% en el año 2003 y únicamente el 2,6% en el 2004, a representar el 25,9% del total de inversiones españolas en el exterior en todo el mundo, lo que equivale a un crecimiento del 626% respecto al año anterior.

Cabe recordar, sin embargo, que esta visión del mercado de Europa del Este como un destino atractivo para las inversiones de las EMs españolas se produce con posterioridad a la de otros países de nuestro entorno que ya comenzaron a incrementar su presencia, especialmente desde los inicios del presente siglo.

El estudio de los determinantes de la inversión en el exterior española en esta región y su comparación con los determinantes de otros países semejantes puede ayudar a comprender mejor este fenómeno y dar indicios de la posible evolución que la inversión española puede tener.

## 2.2 Revisión de la literatura sobre riesgo político

La internacionalización de la empresa ha sido un fenómeno explicado a través de numerosas teorías entre las que se pueden resaltar la Teoría de la ventaja monopolística (Hymer 1960 y Caves 1971), la Teoría de la Internalización (Buckley y Casson 1976), el modelo ecléctico de Dunning (1981 y 1988), modelos de aprendizaje incremental (Bilkey y Tesar, 1977; Johanson y Vahlne, 1977; Leonidou y Katsikeas, 1996) así como aportaciones modernas relacionadas con características del empresario (Zahra et al.

2005), añadiendo al análisis elementos como la personalidad, la propensión al riesgo o la importancia de algunos recursos como la intensidad en conocimiento y la orientación internacional (Madsen y Servais 1997; Autio et al. 2000; Knight y Cavusgil, 2004).

Varios autores señalan los factores políticos como uno de los factores más influyentes en las decisiones de inversión en el exterior resaltando la importancia que se otorga a la estabilidad del gobierno del país de destino y a su actitud hacia la inversión extranjera (Aharoni, 1966; Basi, 1963; Schollhammer, 1974; Bass et al. 1977).

Precisamente el riesgo político y la calidad de las instituciones constituyen dos de las variables en las que las divergencias pueden ser de más relevantes entre los países de Europa Occidental, de larga tradición democrática, frente a los de Europa Oriental que vienen de realizar su transición tras abandonar el sistema comunista que imperaba en los países de la órbita soviética.

Diversos investigadores en esta área científica se han preocupado por el impacto que dichas variables tienen en la localización de las filiales, conscientes en primer lugar de la subjetividad y etnocentricidad de la mayoría de las evaluaciones del riesgo político, así como la excesiva superficialidad que dicho concepto tiene para los directivos de las EMs encargados de esta tarea (Kobrin 1979).

Los estudios han reflejado, además, que estas variables cobran especial relevancia en los sectores que conllevan grandes costes hundidos y que requieren de estabilidad en los compromisos adquiridos para rentabilizar la inversión (Henisz y Zelner, 2001 y 2002a, García-Canal y Guillén 2008).



Igualmente sucede en los sectores más regulados y visibles públicamente, en los que en ocasiones se utiliza a las EMs extranjeras como cabeza de turco para culpar de la mala situación del país (Davies 1981).

Precisamente los sectores que más altos flujos de inversión española atraen en los países de Europa del Este desde el inicio del siglo XXI, de acuerdo a los datos obtenidos de Datainvex, son las telecomunicaciones y la banca, con una diferencia notable frente al resto de alternativas.

También en sectores donde los grupos de presión nacionales gocen de alto poder, la calidad de las instituciones y concretamente las restricciones que encuentren en otros estamentos del poder juega un papel crucial para ayudar a reducir el impacto de posibles medidas proteccionistas reclamadas por estos grupos frente a las inversiones extranjeras (Henisz y Zelner 1999, 2002b; Henisz y Mansfield 2006).

En todos estos trabajos, se ha empleado con el objetivo de analizar el grado de posible discrecionalidad de un gobierno en función de la existencia y el papel que jueguen otros posibles poderes establecidos en el país de destino, el índice de restricciones políticas elaborado por Henisz (1998), por sus menores limitaciones y mejores resultados que ofrece frente a otras alternativas como el índice CHECKS2a (Beck et al. 2001), los Índices Gastil, o los que componen la International Country Risk Guide (ICRG).

Sin embargo, para dar una imagen completa de la calidad global de las instituciones (Slangen y Tulder, 2009) así como evitar algunas de las citadas limitaciones del índice de restricciones políticas, incluso recogidas en parte por el propio autor (Henisz 2004) resulta aconsejable complementar los análisis que se realicen con otros indicadores, como por ejemplo de corrupción (Wei, 2000a, 2000b; Habib y Zurawicki, 2002; Lambsdorff, 2003; Cuervo-Cazurra, 2006, 2008) y de libertades económicas y protección de derechos de propiedad (Bengoa y Sánchez-Robles, 2003; Kapuria-Foreman, 2007).

En este orden de ideas cabe señalar que Bevan y Estrin (2004) no encuentran significatividad de la variable riesgo país en una muestra de EMs europeas instaladas en Europa del Este; sin embargo, la diferencia conceptual que supone el no considerar el riesgo político sino el más general riesgo país, y el intento de medirlo únicamente mediante un índice elaborado por una revista, metodología criticada por Kobrin (1982), De la Torre y Neckar (1988) y Henisz (2002), refuerza la necesidad de analizar la relación de los factores políticos e institucionales con la probabilidad de localización de una filial en el país mediante el empleo de variables complementarias en un intento de abarcar los diversos aspectos que se engloban bajo este complejo fenómeno. En este sentido Durán y Lamothe (1987, 2004) señalan que dados el bajo nivel de correlación entre índices que pretenden medir el riesgo país en su conjunto y la no correlación con el “*spread*” de riesgo soberano en los mercados de capitales, estos índices deben ser empleados con cautela en la toma de decisiones, y recomiendan utilizar métodos alternativos a la hora de determinar la prima a añadir en una inversión internacional.

En definitiva, tanto el grado en que se protejan los derechos de propiedad, como el nivel de corrupción y las restricciones a las que se vea sometido el gobierno del país de destino, pueden afectar de manera muy relevante las posibilidades de modificar de manera unilateral los acuerdos alcanzados con la EM, constituyendo un grupo de variables de especial relevancia en el análisis de las inversiones españolas en Europa del Este, tanto por las diferencias aún existentes con las economías occidentales como por los sectores a los que esta inversión se dirige de forma más destacada.

### **3. METODOLOGÍA**

Este capítulo tiene como objetivo comprobar los determinantes políticos que influyen en la decisión de localización de las EMs españolas en países de Europa del Este y comparar si dichos determinantes se asemejan a los que influyen dicha decisión en el caso de países de Europa Occidental.

Para ello se emplearán las técnicas estadísticas Conditional Logit Model de McFadden (CLM) (1984) y Nested Logit Model (NLM), cubriendo así las posibilidades de que las EMs elijan el país sin atender a la región (Oriental u Occidental) en que se encuentre, o por el contrario existe una estructura diferencia Este-Oeste de tal manera que las EMs en primer lugar deciden la región en donde quieren invertir y después seleccionan el país en concreto.

Debido al carácter dinámico de la relación de negociación entre el gobierno local y la EM (Teece 1986), el presente capítulo tiene por objeto analizar la influencia de las variables explicativas en la presencia actual de las EMs españolas en Europa, y no

exclusivamente en el momento de inicio de la inversión, ya que de tal modo se reduciría a estudiar si las condiciones eran propicias en aquel momento del tiempo, olvidando su posterior evolución.

### 3.1 Muestra y toma de datos

La muestra de empresas seleccionada, al igual que en el capítulo anterior, mantiene los mismos criterios que Jiménez et al. (2010), complementando el análisis efectuado al seleccionar una región adicional y emplear técnicas estadísticas más avanzadas.

Por tanto, se seleccionaron las EMs españolas de más de 250 empleados que en diciembre de 2007 aparecían en los listados del Instituto de Comercio Exterior (ICEX), la página web [www.oficinascomerciales.es](http://www.oficinascomerciales.es), y otros organismos extranjeros dedicados a la inversión directa foránea contactados a través del ICEX que aportaron directorios de EMs españolas con inversiones en su país.

Únicamente se tuvieron en cuenta aquellas inversiones en activos reales y no en activos financieros y aquellas empresas que no contaran con una matriz ya incluida en la lista, tomando como criterio de empresa matriz la participación en un mínimo del 50,01 % del accionariado.

Los datos se obtuvieron de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) y de las cuentas anuales consolidadas del año 2005.

La elección de esta fecha como referencia se debe tanto a que se trata del último año en el que los datos relativos a las empresas multinacionales de la muestra se encontraban disponibles en la base de datos SABI empleada para el análisis, como al período de tiempo de retraso con el que, de acuerdo con Bevan y Estrin (2004), la inversión directa en el exterior tarda en reaccionar a sus variables explicativas, ya que el proceso de elegir y poner en marcha las inversiones en el extranjero conlleva un consumo de tiempo.

A través de las respectivas páginas webs de cada EM se obtuvo la información de la localización de sus diversas filiales en el mundo a finales de 2007. En aquellos casos en los que dicha información no se encontraba disponible, o la empresa no dispusiera de página web, se contactó con ella para obtener dicha información, excluyendo de la muestra aquellas empresas que no la facilitaron

De ellas se seleccionaron todas aquellas con al menos una filial en algún país de Europa Occidental o en los que entraron a formar parte de la Unión Europea en 2004<sup>8</sup>.

En total la muestra está formada por 659 localizaciones de filiales de 160 empresas españolas en Europa. La Tabla 1c ofrece la lista de EMs incluidas en la muestra.

Respecto a las fuentes consultadas para obtener la información relativa a las variables independientes se detalla en sus epígrafes correspondientes.

---

<sup>8</sup> No se incluye tampoco en la muestra inversiones en Chipre ni Malta al no encontrar datos fiables para la mayoría de las variables empleadas en los modelos.

### 3.2 Variable dependiente

La variable dependiente que se analizará en los dos modelos es la presencia de la filial de la EM en el país que se trate. De este modo se define una variable dicotómica que adquiere el valor 1 si la filial en cuestión se encuentra presente en el país y un 0 en caso contrario. La Tabla 2c y la Tabla 3c recogen la lista de países incluidos en el análisis.

### 3.3 Variables independientes

Para medir el riesgo político al que las EMs se enfrentan en sus proyectos de inversión en el exterior se emplearán como variables independientes tres índices para tratar de recoger todos los aspectos que el concepto de riesgo político abarca.

Se trata de las mismas variables independientes analizadas en Jiménez et al. (2010) para los casos de presencia de filiales españolas en Europa, Latinoamérica, América del Norte y Asia, ya que de este modo se puede alcanzar el objetivo de complementar el análisis realizado.

La primera de las variables que se utilizan es la media aritmética que el **Economic Index of Freedom** o **Índice de Libertad Económica** elaborado por Heritage Foundation ([www.heritage.org](http://www.heritage.org)), asigne a cada país para los años 2004 y 2005, dividida entre 10 para que todas las variables se encuentren en una escala comparable.

Cabría esperar una relación positiva ya que la mayor facilidad para lograr cumplir los contratos, el respeto a los derechos de propiedad y la mayor libertad

económica suelen atraer las inversiones del exterior (Bengoa y Sánchez-Robles, 2003; Kapuria-Foreman, 2007).

Sin embargo los resultados obtenidos por Jiménez et al. (2010) muestran que si bien esto sucede tanto en América Latina como en América del Norte y en Asia no es una variable relevante, en Europa la relación es negativa, ya que los países europeos, destino fundamental de la inversión en el exterior española no se encuentran entre los primeros puestos de este ranking (encabezado por Hong Kong, Singapur, Nueva Zelanda, Estados Unidos y Australia) y además, dentro de los propios países europeos, también las puntuaciones de los países donde mayor número de filiales españolas están presentes como Portugal, Francia o Italia se encuentran en posiciones atrasadas por detrás de otros como Irlanda, Estonia, Dinamarca, Holanda o Finlandia. Por lo tanto el efecto esperado de esta variable sobre la probabilidad de localización es negativo.

En segundo lugar se empleará la media aritmética del **Corruption Perceptions Index o Índice de Percepción de Corrupción** elaborado por Transparency Internacional ([www.transparency.org](http://www.transparency.org)) para los años 2004 y 2005. Los resultados se mantienen inalterados si en su lugar se emplea el índice de control de corrupción elaborado por Kaufman et al. (2006), signo de robustez de los resultados.

De nuevo lo lógico sería una relación positiva entre un mayor valor del índice de corrupción en el país de destino y la probabilidad de que la EM implante allí su filial pues la corrupción percibida es menor (Wei, 2000a, 2000b; Habib y Zurawicki, 2002; Lambsdorff, 2003; Cuervo-Cazurra, 2006, 2008).

Sin embargo García-Canal y Guillén (2008) observan que las EMs españolas a pesar de ser aversas a la incertidumbre macroeconómica, muestran un sesgo preferente hacia países en América Latina con posibilidad de discrecionalidad, y se plantean la cuestión de si la causa reside en sus habilidades negociadoras fruto de la experiencia en negociaciones con el gobierno del país de origen o si, por el contrario, proviene de la mayor facilidad que encuentran para ejercer sobornos y presiones que les permiten obtener ventajas competitivas.

Jiménez et al. (2010) también encuentran evidencia de este fenómeno en América Latina, pero no en Europa y Asia. Por ello, y dado que este capítulo se centra en las inversiones europeas, el signo esperado de esta variable será positivo.

La última de las variables independientes es el **Índice de Restricción Política** de Henisz **POLCONV** (1998). Al igual que Guler y Guillén (2007) se empleará la media aritmética de los últimos cinco años disponibles del índice de Henisz, multiplicado por 10 para homogeneizarlo con los demás índices.

Las restricciones políticas del gobierno incrementan la credibilidad de los compromisos adquiridos por estos, lo que favorece las inversiones por parte de empresas multinacionales extranjeras (Henisz y Zelner 2001 y 2002a) y en este mismo orden de ideas, en aquellos países con menores restricciones las reivindicaciones de grupos de interés perjudiciales para la EM reciben mayor atención.

También a este respecto Jiménez et al. (2010) encuentran para el caso de las EMs españolas que las restricciones políticas están significativa y positivamente



correlacionada con la probabilidad de localizarse tanto en Europa como en América del Norte, (mientras que en Asia la relación es negativa debido a los diversos regímenes totalitarios imperantes en varios de estos países), lo que conduce a esperar un signo positivo de esta variable con la probabilidad de localización en el país.

### 3.4 Variables de control

Las variables de control se dividen en dos grupos, las relativas a la EM y las relativas al país de destino. El primero incluye la rentabilidad sobre recursos propios (Return on equity o ROE), y el número de países en los que la EM está presente como medida de su experiencia internacional; todo ello con datos referidos al año 2005 y tomando como fuente la base de datos SABI.

Además, el número de países en que la EM se encuentra presente puede ser considerada como medida del tamaño, dado que su correlación con otras variables alternativas como el logaritmo de los ingresos o del número de empleados resulta muy elevada, lo que provocaría problemas de multicolinealidad en caso de incluirlas. En cualquier al introducir cualquiera de ellas en el modelo no resultaron significativas ni se produjeron cambios en los resultados obtenidos.

El signo esperado será positivo ya que estas variables favorecen la disponibilidad de recursos para abordar una estrategia de internacionalización, y porque un mayor riesgo político supone un inconveniente menor para aquellas multinacionales presentes en varios países dada su mayor experiencia internacional y sus menores

problemas para abandonar el proyecto si no resultase exitoso (Fagre y Wells, 1982; Delios y Henisz 2003).

Además se incluyen otras dos variables de control en las regresiones efectuadas: la diversificación de producto y el sector de la EM.

Respecto a la primera de ellas, se crearon tres variables dicotómicas para diferenciar la estrategia de diversificación de la empresa: no diversificada cuando la EM únicamente dispone de un producto, diversificación relacionada cuando dispone de varios pero todos ellos pueden ser incluidos dentro del mismo sector y diversificación no relacionada cuando al menos uno de ellos pertenece a un sector diferente al resto. Las dos últimas de estas variables fueron incluidas en las regresiones, manteniendo el grupo de no diversificadas como de referencia para evitar problemas de multicolinealidad.

Respecto a la segunda variable, se ha argumentado que los denominados “sectores regulados” (banca, telecomunicaciones, concesiones públicas, energía) se ven afectados por el riesgo político de forma más acentuada (Henisz 2000, Heniz y Zelner 2001) debido a sus altos costes hundidos en el inicio de la inversión y que resultan más visibles de cara al público (Levy y Spiller 1994).

Así pues, se identificaron seis sectores diferentes en la muestra: manufacturas, alimentación, construcción, sectores regulados -aquellos tradicionalmente regulados por los gobiernos, aunque sujetos a unos importantes procesos de desregulación recientes, tales como el transporte aéreo, las telecomunicaciones, la energía o el agua (OECD,

1993)- financiero y otros sectores. En este caso el último de ellos fue utilizado como grupo de referencia.

En el segundo grupo, se incluyen como variables de control relativas a los países de destino el porcentaje que la inversión procedente del exterior supone del PIB como medida del grado de apertura (denotada como FDI/PIB), el crecimiento del PIB como medida del atractivo del país y la población como medida del tamaño (recurriendo también a la transformación logarítmica); variables empleadas con regularidad en este tipo de estudios (Henisz y Delios 2001, Delios y Henisz 2003). El signo de la relación entre las variables de control y la variable dependiente se espera positivo en caso de ser significativo.

También se incluye la tasa de desempleo, aunque en este caso el signo esperado es ambiguo. Por una parte puede suceder que una mayor tasa de desempleo señale a las EMs la posibilidad de contratar trabajadores sin dificultad pero también la posible existencia de rigideces en el mercado laboral (Disdier y Mayer 2004). La fuente consultada para la obtención de los datos de las variables población, crecimiento del PIB y desempleo ha sido el Banco Mundial y para la inversión directa exterior recibida la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y Desarrollo).

Estas variables de control propias de las EMs se entienden como atributos de los individuos, mientras que las variables de control propias de los países son características de las posibles elecciones de localización. Tanto para el CLM como para el NLM se deben interactuar los atributos de los individuos con  $n-1$  variables Dummy para las posibles elecciones (Statacorp 2001). Dado que el presente capítulo pretende analizar

los determinantes de la localización en Europa Oriental y comparar con Europa Occidental, se tomará ésta última como categoría de referencia, interactuando los atributos de los individuos con Europa Oriental. Por este motivo en los resultados, estas variables incluyen al final las siglas EE (Europa del Este).

### 3.5 Diagnóstico de multicolinealidad

La Tabla 4c ofrece los coeficientes de correlación de las variables independientes y sus Variance Inflation Factor (VIFS). Dado que todos los valores se encuentran por debajo de la mitad del límite de 10 recomendado por Neter et al. (1985), Kennedy (1992) y Studenmund (1992) e incluso por debajo el límite más estricto de 5,3 propuesto por Hair et al. (1999), que se puede afirmar que no existen problemas graves de multicolinealidad.

### 3.6 Modelo

Si se entiende la decisión de localización como una elección discreta entre diversas alternativas que representan los distintos países en los que se puede invertir, el CLM de McFadden (1984) con una variable endógena cualitativa resulta el apropiado. En este modelo los coeficientes se estiman mediante el procedimiento de máxima verosimilitud y se mantiene la propiedad de independencia de alternativas irrelevantes (conocida como IIA en sus términos en inglés).

Esto quiere decir que la probabilidad de elegir la región  $j$  sobre la alternativa  $i$ , dada su probabilidad condicional, depende únicamente de las características de las dos

alternativas y no de una tercera posible elección. Debido a esta última propiedad, las diferentes alternativas deben ser comparables en términos de sustitución.

Sin embargo, se puede entender que en la decisión de inversión esto no sucede así, sino que en primer lugar se escoja la región y después uno de los países que la conforman.

En tal caso además de posibles características propias de la región que se mantuvieran constantes entre los países, de las que no se ha identificado ninguna para este análisis, los inversores tendrían en cuenta los atributos de todos los países situados en cada región para seleccionar una, al mismo tiempo que la elección del país concreto en el segundo nivel depende de la región seleccionada en el primero (Disdier y Mayer 2004). Esta estructura de decisión en forma de árbol con dos niveles puede ser estudiado gracias al NLM. La Figura 2c ofrece esquemáticamente el proceso de decisión bajo ambos modelos.

Una descripción más detallada de ambos modelos en lo relativo a sus desarrollos matemáticos, fórmulas y asunciones básicas puede ser encontrado en McFadden (1984), Cramer (1991), Maddala (1993), Mayer y Mucchielli (1999) y Disdier y Mayer (2004).

Para comprobar cuál de los dos modelos resulta más adecuado, se recurrirá a la prueba de Hausman (1978) y al valor del “*inclusive value*” en el NLM. En el primer caso si el p-valor resulta bajo querrá decir que la asunción de independencia de alternativas irrelevantes no se sostiene por lo que será necesario recurrir al NLM. En el segundo, el valor deberá encontrarse entre 0 y 1.

En caso de que sea 1 o una cifra cercana, el modelo CLM podría resultar adecuado ya que *todos los países* son considerados como sustitutos equivalentes por los inversores de manera que la elección de la región es irrelevante, mientras que cuanto más cercano a 0 entonces sólo la decisión de la región resulta relevante ya que *todos los países dentro de esa región* son considerados como sustitutos por los inversores.

Para efectuar los cálculos econométricos se utilizaron los programas estadísticos STATA 9.0 y SPSS 15.0 para Windows.

## **4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN**

### 4.1. Nested Logit Model

En este modelo se asume que los inversores deciden en primer lugar la región en la que quieren localizarse, para después seleccionar un país en concreto. Las características de todos los países que conforman la región (Este u Oeste en este caso), junto a atributos que varían entre regiones pero permanecieran constantes entre países, son tenidas en cuenta por el inversor en el primer paso de la estructura de decisión y quedan reflejados en el valor del “*inclusive value*” que recoge todos los atributos relevantes de los países que pertenecen a una región.

Los resultados obtenidos del NLM, recogidos en la Tabla 5c, muestran que todas las variables independientes resultan significativas. De acuerdo con lo esperado, un mayor valor del índice POLCONV incrementa la probabilidad de localización, mientras

que un mayor valor del índice de libertad económica lo reduce, fenómeno que como ya se ha explicado se debe a las bajas puntuaciones que los países con menor distancia física y cultural tienen con España.

Podría parecer sorprendente la relación negativa que mantiene el índice de corrupción con la variable dependiente. Sin embargo la explicación resulta similar a la relación negativa del índice de libertad económica. Si se analiza atentamente el valor de dicho índice para los destinos tradicionales de la inversión españolas en el exterior (Portugal, Francia, Italia, Alemania) las cifras son bajas comparadas con las obtenidas por otros países como Finlandia, Dinamarca, Suecia, Holanda, Austria o Luxemburgo, que encabezan la lista pero que han atraído muchas menos filiales españolas.

No cabe duda que comparando las puntuaciones del índice para países de todo el mundo, Europa obtiene puntuaciones elevadas, sobre todo frente a países situados en Latinoamérica, África o Asia, lo que explica los resultados obtenidos por Jiménez et al. (2010) que encuentran una relación positiva en esta variable al estudiar los determinantes de la inversión en Europa frente al resto del mundo.

Sin embargo, cuando el estudio se centra exclusivamente en Europa, los países donde se concentran las inversiones españolas son aquellos con puntuaciones, aunque altas, menores que la media europea.

Por lo que respecta a los atributos de los países, la tasa de crecimiento del PIB y la población mantienen la esperada relación positiva con la probabilidad de localización, mientras que el desempleo la muestra negativa.

El signo esperado en este último caso era ambiguo pero los resultados parecen mostrar que las mayores tasas de paro en los países de destino son asociadas con rigideces en el mercado laboral, lo que retrae las inversiones españolas en el país.

Por último, entre las características relevantes propias de las EMs, el número de países en que está presente resulta significativo y positivo, signo de que una mayor experiencia de la EM en estrategias de internacionalización resulta un activo importante para lanzarse a los mercados de Europa del Este.

Además, las empresas que han llevado a cabo una estrategia de diversificación relacionada y aquellas del sector manufacturero parecen más dispuestas a invertir en los países de Europa del Este. El coeficiente significativo de este sector resulta consistente con la señalada motivación de búsqueda de eficiencia (*“efficiency-seeking”*) para la internacionalización en esta región, ya que las empresas inversoras de este sector pueden aprovecharse mejor de, por ejemplo, las diferencias salariales frente a otros países europeos.

La decisión de emplear el NLM y asumir un modelo de decisión estructurado con dos niveles de decisión, parece acertada de acuerdo al valor del *“inclusive value”*, ya que se encuentra dentro del rango esperado de 0 y 1, sin aproximarse a ninguno de los dos extremos, lo que señala que ambas etapas de decisión merecen atención, ya que ni los países dentro de una región son entendidos como sustitutos perfectos por los inversores, ni éstos seleccionan un país sin tener en consideración primero en qué región se encuentra.



Cabe señalar además que el valor del “*inclusive value*” resulta inferior al obtenido por Disdier y Mayer (2004) para el caso de las EMs francesas, lo que muestra cómo las EMs españolas tienen en consideración la región a la que el país pertenece en mayor medida que sus homólogas francesas. Esto refleja que las percepciones de los directivos de las EMs españolas son tendentes a considerar que estos países no están aún del todo integrados y los encuentran más alejados cultural e institucionalmente.

#### 4.2. Conditional Logit Model

A pesar de que el valor del “*inclusive value*” refleja la importancia de la región en la decisión de inversión, se recogen también los resultados obtenidos del Conditional Logit Model, así como la prueba de Hausman (1978) con objeto de verificar de nuevo que la localización responde a una decisión discreta sobre un país frente al resto de posibles destinos, o si bien existe una etapa preliminar de decisión con respecto a la región a la que los países pertenecen.

Los resultados obtenidos con esta técnica, mostrados en la Tabla 6c, no difieren de los anteriores en exceso. Todas las variables relacionadas con el riesgo político se mantienen significativas con el mismo signo, y únicamente algunas variables de control dejan de ser significativas en este modelo. La prueba de Hausman muestra de nuevo que la región resulta relevante para las EMs españolas, tal y como se observa en la Tabla 7c.

Dado el bajo valor del p-valor, podemos afirmar que la propiedad de independencia de las alternativas irrelevantes no se cumple, indicando que se debe

acudir al modelo NLM ya que la estructura diferenciadora Este-Oeste se adecua más a la realidad actual de las decisiones de localización de las EMs españolas.

## **5. CONCLUSIONES**

La estructura de decisión diferenciada Este-Oeste comprobada y analizada en este capítulo constituye la principal conclusión que se puede extraer. La incorporación de los países de Europa del Este a la Unión Europea constituye sin lugar a dudas un paso hacia la integración y desarrollo institucional de estos países, y cabe esperar que los determinantes de la localización de las EMs tiendan a converger con los de los demás países europeos con el paso del tiempo.

Sin embargo aún es pronto para considerar que a día de hoy este fenómeno haya ya sucedido de forma completa. Los resultados muestran que las EMs españolas todavía tienen muy en consideración una estructura de decisión que marca una línea fronteriza clara entre los países miembros de la Unión Europea desde hace años y aquellos que acaban de incorporarse a ella.

Además se trata de una diferenciación mayor que en el caso francés, lo que conduce a pensar que esto se puede deber o bien a una mayor propensión a internacionalizarse en esta región por parte de las EMs francesas; o bien a que las EMs españolas a lo largo de los últimos años en los que los países orientales han comenzado a convertirse en un destino atractivo de la inversión en el exterior, se encontraban centradas en estrategias de internacionalización en otras regiones del mundo, principalmente Latinoamérica y los países que formaban la Unión Europea con

antelación a la ampliación hacia el Este. Estas dos explicaciones no son en modo alguno excluyentes, y bien pudiera ser que se deba a una combinación de ambas.

Resulta también destacable como contribución adicional la significatividad demostrada de todas las variables relacionadas con el riesgo político y las instituciones empleadas en el análisis.

De acuerdo con lo esperado, las mayores restricciones políticas favorecen la probabilidad de localización, resultado en línea con los obtenidos por Galán et al. (2007), que muestran la influencia positiva de los factores políticos en la inversión española en Europa, mientras que tanto el signo negativo en la relación del índice de corrupción y del de libertades económicas con la variable dependiente se explican por los valores por debajo de la media europea obtenidos por los países en los que se concentra la mayoría de las inversiones españolas en Europa (Portugal, Italia y Francia) frente a otros países, principalmente nórdicos.

No cabe duda de que los niveles de corrupción en Europa son bajos comparados con el resto del mundo, y que la libertad económica y la defensa de la propiedad privada es elevada, pero los resultados de este capítulo centrado en los determinantes de la inversión en Europa Oriental y Occidental, muestran que las empresas españolas escogen destinos con peores puntuaciones en estos índices, probablemente confiando en que estos niveles no son demasiado arriesgados y que las ventajas de invertir en países más cercanos física y culturalmente se sobreponen a este inconveniente.

Por lo que respecta a las variables relativas a los países de destino, tanto el crecimiento del PIB como una mayor población favorecen la recepción de inversiones tal y como era previsible. El signo ambiguo que ex ante tenía la variable desempleo se ha despejado mostrando que las EMs españolas asemejan los mayores niveles de paro a la existencia de rigideces en el mercado de trabajo, lo que influye negativamente en la probabilidad de seleccionar un país con una tasa elevada.

El grado de apertura al exterior no ha aparecido como una variable significativa, algo lógico si se tienen en cuenta las facilidades con las que se puede acudir a invertir en estos países gracias a las libertades de circulación que aseguran las normas de la Unión Europea.

Finalmente, dentro de las características propias de las EMs en las que, para estar de acuerdo con las técnicas estadísticas empleadas, hemos tomado como referencia Europa Occidental, la mayor experiencia internacional fruto de una presencia internacional en un número de países superior y una estrategia de diversificación relacionada también se han revelado como factores favorecedores de la inversión española en países de Europa del Este, mientras que la rentabilidad de la empresa no constituye un aliciente pero tampoco un impedimento.

El único sector con un coeficiente significativo ha sido el de manufacturas, lo que resulta consistente con el habitual enfoque de búsqueda de eficiencia (*“efficiency-seeking”*) que las EMs mantienen en esta región, permitiendo explicar cómo pequeñas empresas como Lucta, Torrecid, Valdepesa Textil o Viza han invertido en la región (principalmente en Hungría, Polonia y República Checa) mientras EMs con muchos

más recursos y desarrolladas estrategias de internacionalización pero que siguen un enfoque de búsqueda de mercados (“*market-seeking*”) o recursos (“*resource-seeking*”) como Fomento de Construcciones, Repsol YPF, Iberia o Sociedad General de Aguas de Barcelona se encuentran ausentes a pesar de su presencia en muchos países de Europa Occidental así como en muchos países latinoamericanos.

Esta explicación reforzaría además la hipótesis de que la estructura de decisión Este-Oeste se deba a un más tardío interés por parte de las EMs españolas por los mercados de Europa Oriental, a pesar de recibir el favor de otros inversores europeos, al encontrarse inmersas en procesos de internacionalización en América Latina y Europa Occidental. Futuros trabajos a este respecto pueden arrojar luz que ayude a determinar la veracidad de esta idea.

Debe señalarse como limitación del presente análisis la exclusión de algunas variables también relevantes en la decisión de localización de las EMs de las que no se han podido obtener datos de fuentes fiables. Futuras investigaciones deberían estudiar la influencia como determinante de la inversión española en el exterior de los costes salariales, la rentabilidad esperada de los proyectos de inversión o el valor estratégico de la filial dentro del conjunto de inversiones de la EM.

Hasta ahora, y a pesar de la controversia que generan, las sucesivas ampliaciones de la Unión Europea se pueden catalogar como exitosas atendiendo al desarrollo que los distintos países que se han ido sumando a este proyecto han logrado a partir de su integración.

Un ejemplo cercano se puede encontrar en el propio desarrollo español que ha tenido lugar desde que en 1986 nos incorporásemos a la entonces Comunidad Económica Europea a quien resultaría injusto e inapropiado no atribuir una parte considerable de dicho desarrollo.

Los países recién integrados en 2004 (y también en 2007) han comenzado ya a recorrer una travesía similar, con el previsible destino de convertirse en atractivos mercados en los que incluso las EMs de todo el mundo han empezado ya a competir. Las EMs españolas no deben perder esta oportunidad de implantar filiales en esta región de tan prometedor futuro, sino tratar de obtener una buena posición competitiva para lo cual resulta fundamental, entre otras medidas, a un adecuado análisis de los determinantes que han resultado cruciales en la implantación de otras filiales tanto españolas como europeas que ya han invertido en la región.

## **CAPÍTULO 3**

### **EL RIESGO POLÍTICO COMO DETERMINANTE DE LAS INVERSIONES DEL SUR DE EUROPA EN EL NORTE DE ÁFRICA Y LOS NUEVOS MIEMBROS DE LA UNIÓN EUROPEA**





## 1. INTRODUCCIÓN

Los cambios estructurales que el desarrollo económico conlleva se relacionan sistemáticamente con la inversión directa recibida y emitida por el país o área geográfica (Lall, 1996), y en la actualidad ésta inversión directa en el exterior es realizada mayoritariamente por EMs, justificando que su estudio tome un papel central en la investigación académica.

Tanto es así que en la actualidad casi todos los países, especialmente aquellos en vías de desarrollo, para no quedarse atrás en el actual proceso de regionalización y globalización, fomentan la atracción de flujos de inversión directa del exterior (Foreign Direct Investment o FDI) mediante incentivos financieros o de otra índole que reflejan un entorno favorable a los inversores extranjeros que no se daba décadas atrás.

Sin embargo, no todas las regiones han logrado atraer flujos de FDI con la misma intensidad, a pesar de haber acometido procesos de apertura, desarrollado las infraestructuras y mejorado la calidad de las instituciones.

En concreto, el continente africano resulta ser uno de los destinos menos atractivos para la FDI mundial. De acuerdo a datos de la UNCTAD (2003) únicamente el 1,4% del total de FDI mundial efectuadas entre 1994 y 2001 se localizaron en África, frente al 14% de la zona Asia y Pacífico y el 10% de Latinoamérica y el Caribe.

Además, tal y como señala Akinkugbe (2005), los flujos se concentraron en unos pocos países desarrollados (principalmente Sudáfrica) o dotados de recursos minerales

(Angola y Nigeria). Estos tres países, por ejemplo, absorbieron el 65% del total de inversiones localizadas en África entre los años 2000 y 2002 (World Bank, 2004).

Los países del Centro y Este de Europa, por el contrario, reflejan una evolución totalmente opuesta, especialmente por las inversiones recibidas por parte del resto de países europeos en el inicio de las negociaciones para su adhesión a la Unión Europea (UE).

Las inversiones españolas, localizadas principalmente en Latinoamérica durante la segunda mitad de los años 90, se centraron en la UE en el inicio del nuevo siglo al haber ya cubierto la mayor parte de inversiones rentables posibles.

Sin embargo, a partir del año 2005, las EMs españolas comenzaron a prestar atención a las nuevas oportunidades que el Mercado Común y la libre circulación de personas, capitales, mercancías y servicios (aunque con salvedades) ofrecía para invertir en los nuevos miembros de la UE.

Así, la región pasó de recibir el 5,4% en el año 2003 y únicamente el 2,6% en el 2004, a representar el 25,9% del total de inversiones españolas en el exterior en todo el mundo, lo que equivale a un crecimiento del 626% respecto al año anterior.

El presente capítulo pretende analizar los determinantes de los flujos de FDI, pero no globales cuyos determinantes se ven influenciados por las características de las EMs de los principales países emisores del mundo, sino los procedentes de países del Sur de Europa, dado el interesante dilema al que se enfrentan al invertir en estas dos

regiones en vías de desarrollo, ya que por una parte el Norte de África está compuesto por países próximos físicamente y con lazos históricos, pero con una distancia psíquica mayor y un nivel de desarrollo inferior que provoca unos movimientos migratorios no exentos de tensiones sociales que podrían paliarse, hasta cierto punto, en la medida en que la FDI pueda influir positivamente en el crecimiento económico y la mejora de la calidad de vida; frente a los nuevos miembros de la UE, en los que su adhesión al ente supranacional europeo ha jugado un papel crucial para el desarrollo económico, social e institucional, incrementando su atractivo para los inversores internacionales, pero también el nivel de competencia.

El resto del capítulo se estructura de la forma siguiente: el apartado 2 revisa la literatura académica dedicada a los determinantes de la FDI tanto en el Norte de África como en los países del Centro y Este de Europa recientemente ingresados en la UE, prestando especial atención a aquellas variables relacionadas con el riesgo político y el entorno institucional de los países destino de inversiones. El apartado 3 describe las variables dependiente, independientes y de control así como el modelo utilizado y el diagnóstico de multicolinealidad. El apartado 4 ofrece los resultados obtenidos con la metodología de datos de panel seleccionada. Por último, en el apartado 5 se extraen las conclusiones.

## **2. REVISIÓN DE LA LITERATURA**

La literatura acerca de las inversiones directas en África es relativamente poco abundante, tal y como señalan Naudé y Krugell (2007), y aún más escasa la centrada en los países del Norte de África de la cuenca del Mediterráneo.

Se pueden destacar principalmente trabajos que analizan las ventajas específicas de localización, basadas en las características económicas, institucionales y políticas propias del país de destino que lo hacen más atractivo que otras posibles localizaciones (Dunning, 1981; 1988).

Morisset (2000) subraya la importancia de un entorno atractivo para las inversiones, la liberalización y el crecimiento económico como factores de atracción de inversiones por encima del tamaño del mercado o los recursos naturales. Asiedu (2002), a pesar de admitir que la apertura al comercio favorece la atracción de inversiones, subraya que lo hace en menor medida que en países de otros continentes. Jenkins y Thomas (2002) también comparten esta visión de que los países africanos sufren de unos menores niveles de inversión debido a la percepción de inestabilidad endémica en este continente entre las EMs inversoras.

Precisamente Naudé y Krugell (2007) realzan la importancia de las instituciones y de iniciativas hacia la estabilidad política y el buen gobierno, ya que unos mayores niveles de FDI recibida pueden estimular el crecimiento económico dados los bajos niveles domésticos de inversión y ahorro, así como la decreciente contribución de la ayuda al desarrollo.

Por su parte, Akinkugbe (2005) lleva a cabo un estudio en dos pasos, analizando en primer lugar la decisión de invertir o no en la región, para después investigar qué determinantes influyen en la magnitud de los flujos recibidos. Sus resultados revelan que la renta per cápita, un alto desarrollo de las infraestructuras y una orientación

favorable al comercio exterior son las variables más significativas para los inversores; conclusiones similares a las obtenidas por Wahid et al. (2009) quienes también subrayar el efecto positivo del tamaño del mercado doméstico y del capital humano, así como el negativo de los costes salariales.

En otro trabajo, Asiedu (2004) señala que a pesar de que se ha asistido a un progreso absoluto hacia el cumplimiento de las tradicionales recomendaciones de mejora en la apertura y liberalización, desarrollo de infraestructuras y calidad de las instituciones, las reformas palidecen en comparación con las acometidas por otros países en vías de desarrollo (entre ellos los del Centro y Este de Europa nuevos miembros de la UE tras las ampliaciones de 2004 y 2007), lo que explica por qué los niveles de inversión recibidos en África sobre el total de inversiones recibidas por países en vías de desarrollo ha disminuido.

En este mismo orden de ideas, Richards y Nwankwo (2005) argumentan que el atractivo de África como alternativa viable a los países emergentes de Europa del Este y el Sudeste asiático depende de una forma crucial del afianzamiento y armonización de los distintos sistemas legales, ya que a pesar de las mejoras introducidas recientemente, la falta de uniformidad y las dificultades para lograr el cumplimiento de las obligaciones contractuales y los derechos de propiedad resultan repetidamente citadas como uno de los mayores factores que disuaden a los inversores.

Esto lleva a pensar en la posibilidad de que, especialmente desde el inicio del nuevo siglo, haya tenido lugar un proceso de desviación de inversiones procedentes de países del Sur de Europa, que, por razones de proximidad y costes, cabría esperar que

hubieran tenido como destino los países mediterráneos, hacia los nuevos integrantes de la UE que sí están logrando una armonización legal en el marco del acervo comunitario.

Algunos autores ya habían analizado la posibilidad de que se pudieran estar desviando inversiones cuyo destino debería haber sido el Sur de Europa (España, Portugal o Grecia) hacia los nuevos miembros de la UE, aunque encontrando evidencia empírica contraria. Así, tanto Buch et al. (2003) como Galego et al. (2004) señalaban que este fenómeno no estaba ocurriendo, y que la disminución de inversiones recibidas por países del Sur de Europa se debía, ya incluso antes de la ampliación a los nuevos miembros, al hecho haber alcanzado los niveles de equilibrio en cuanto al stock de inversión acumulada.

De hecho, la literatura académica centrada en las inversiones recibidas por los nuevos socios europeos, aunque también relativamente escasa, resulta más prolífica que la que ha analizado los determinantes de inversión en la cuenca mediterránea.

Además de los citados artículos de Buch et al. (2003) y Galego et al. (2004), ya desde mediados de la década pasada Meyer (1995) señala que el entorno político, económico y legal constituye uno de los factores fundamentales junto con el mercado local para atraer inversiones en esta región, especialmente en el sector de manufacturas. Lankes y Venables (1996) distinguen entre las inversiones que se dirigen a estas economías en transición con una orientación hacia los mercados locales, para las cuales la proximidad al consumidor resulta clave y se suele optar por la asociación con un agente local, frente a las que tienen una orientación hacia la exportación, donde la importancia recae en la ventaja en costes de factores y la modalidad de control suele ser

la propiedad total. Oxley (1999) y Smarzynska (2002) señalan que la mayor protección de derechos de propiedad intelectual también insta a que la inversión se realice mediante propiedad total.

Holland y Pain (1998), empleando la técnica de datos de panel, analizan la importancia de las privatizaciones como determinante de los flujos de FDI, mientras que Resmini (2000) encuentra que dichos flujos están muy influidos por factores específicos del sector, aunque suelen prevalecer aspectos de carácter estratégico o relacionados con el mercado.

Pennings y Altomonte (2003) señalan la influencia negativa, a través de su efecto en la rentabilidad esperada y no como una opción de retraso de la inversión, de la incertidumbre en los países del Centro y Este de Europa.

Diversos autores sostienen que la FDI ha logrado incremento de productividad dentro de las filiales de las EM, pero los “*spillovers*” hacia las empresas domésticas han sido escasos, inexistentes o incluso negativos (Meyer, 1998; Holland et al. 2000; Hunya, 2000; Rojec, 2000; Konings, 2001; Damijan et al. 2003).

Disdier y Mayer (2004) sostienen que a medida que estos países han ido progresando en sus procesos de transición e incorporación a la UE y desarrollándose económica, social e institucionalmente, los determinantes que conducen la decisión de implantación en Europa Occidental y Europa del Este también han seguido una tendencia convergente, si bien aún existe evidencia que demuestra que existen

diferencias relevantes que permiten pensar en una estructura Este-Oeste en la decisión de localización de las EM.

Bevan y Estrin (2004), al igual que Wheeler y Mody (1992) y Brenton et al. (1999), insisten en la importancia de los determinantes institucionales, señalando que los progresos en las negociaciones para la entrada de estos países en la UE tuvieron un efecto positivo en los flujos de FDI recibidos, en línea con la “Nueva Economía Institucional” que, reconociendo que los mercados operan dentro de un contexto político, administrativo, judicial y social, se ha interesado en analizar la organización de las instituciones del sector público y sus interacciones con la actividad económica del sector privado (De Figueiredo, 1997; J. Henisz, 1998; Levy y Spiller, 1994; Zelner, 1999), desarrollado marcos teóricos y herramientas metodológicas para analizar la influencia de este entorno institucional en la estrategia competitiva de las organizaciones y los métodos mediante los cuales el sector privado trata de influenciar a los agentes públicos (Holburn, 2001).

En consecuencia, el objetivo de este capítulo consiste en analizar los determinantes principales de las inversiones directas hacia los nuevos miembros de la Unión Europea y los países en vías de desarrollo del Norte de África, pero centrándose en aquellas cuyo origen procede de países emisores de la cuenca mediterránea.

Se presta además una atención especial a las variables relacionadas con las instituciones, concretamente la corrupción, las restricciones políticas y la protección de derechos de propiedad, dada la gran relevancia que tanto investigadores (Gastanaga et



al. 1998; Henisz, 1998; Campos et al. 1999; Asiedu y Villamil, 2000; Wei, 2000a) como las propias EMs les otorgan.

Por un lado, cabe pensar que un mayor valor del índice de corrupción en el país de destino y tendrá una relación positiva con la inversión recibida pues la corrupción percibida es menor (Wei, 2000a, 2000b; Habib y Zurawicki, 2002; Lambsdorff, 2003; Cuervo-Cazurra, 2006, 2008). Además, unas mayores restricciones políticas del gobierno incrementan la credibilidad de los compromisos adquiridos por éstos, lo que favorece las inversiones por parte de empresas multinacionales extranjeras (Henisz y Zelner 2001 y 2002a) a la vez que las reivindicaciones por parte de grupos de presión contrarios a los intereses de la EM son menos atendidas (Henisz y Zelner, 2002b). Finalmente, la mayor facilidad para lograr cumplir los contratos, el respeto a los derechos de propiedad y la mayor libertad económica invita a considerar que pueden atraer más inversiones del exterior (Bengoa y Sánchez-Robles, 2003; Kapuria-Foreman, 2007).

Sin embargo, los resultados obtenidos por García-Canal y Guillén (2008) y Jiménez et al. (2010) muestran que, en algunas ocasiones, las EMs muestran un sesgo preferente por países con gobiernos con posibilidad de discrecionalidad o altas tasas de corrupción, permitiéndoles obtener ventajas competitivas frente a sus competidores gracias a sus habilidades negociadoras fruto de la experiencia en negociaciones con el gobierno del país de origen o a la facilidad para aprovecharse del sistema corrupto.

Precisamente al incluir en la muestra las inversiones francesas e italianas, países que Laporta et al. (1998) incluyen en el mismo sub-grupo legal dentro de la más amplia

categoría de países regidos por legislación civil, se puede observar si este fenómeno también ocurre en las EMs de otras potencias económicas acostumbradas a negociar con unas autoridades caracterizadas por una mayor presencia en el ámbito de los negocios que otras como los países regidos por la “*common-law*”.

Además, los resultados obtenidos en los capítulos anteriores señalaban que en una determinada región donde el riesgo sea considerado como tolerable, las EMs españolas están dispuestas a someterse a un mayor riesgo político a cambio de otras ventajas (como por ejemplo la proximidad física o cultural), y que están llevando a cabo una estrategia de internacionalización invirtiendo en países donde el riesgo político es muy diferente, en aras de maximizar las oportunidades de adquirir conocimiento, renovar sus habilidades para competir y acceder al talento directivo, todo ello a la vez que diversifican su cartera de inversiones directas en el exterior para protegerse de fluctuaciones locales en la oferta y demanda.

Si bien es cierto que en las últimas décadas la FDI española ha seguido una tendencia gradual, en los últimos años y gracias a la reducción de costes y desarrollo de las tecnologías de Información y Comunicación (TICs), las EM, especialmente las más jóvenes, tratan de obtener ventajas competitivas invirtiendo allí donde puedan explotar sus habilidades políticas (Hillman y Hitt, 1999; Holburn, 2001; McWilliams et al. 2002; Henisz, 2003).

Dichas habilidades políticas, basadas en los conceptos desarrollados en el Enfoque de Recursos y Capacidades por los que las EMs difieren en su capacidad para poner en práctica determinadas estrategias en función de sus diferencias en

conocimientos tácitos y habilidades de las que disponen (Wernerfelt, 1984; Barney, 1991), vienen modeladas por dos mecanismos: el aprendizaje organizacional derivado de la experiencia identificando y tratando de influenciar los poderes políticos relevantes y los modelos mentales del “cognitive imprinting” (Stinchcombe, 1965) que provocan que directivos y empleados desarrollen habilidades y rutinas basadas en los modelos mentales de su país de origen para evaluar y gestionar el riesgo político en un entorno incierto de otro país (Holburn y Zelner, 2008)

Las diferencias en los atributos organizacionales (características propias de la empresa como el tamaño, la edad o el sector industrial), las relaciones exteriores con otras organizaciones, sus grupos de referencia o la información que poseen causan estas habilidades políticas y se pueden descomponer en la capacidad para identificar las configuraciones institucionales que comportan riesgos u oportunidades para la empresa inversora, la capacidad para bloquear o promover cambios en las políticas que le perjudiquen o favorezcan respectivamente y la capacidad para mejorar las dos anteriores con el paso del tiempo (Henisz 2003).

Esta estrategia es además consistente con el marco conceptual elaborado por Wan (2005) quien sugiere que las habilidades políticas permiten a las EMs obtener ventajas competitivas y garantizar el éxito frente a los competidores potenciales a través de relaciones cercanas con los gobiernos locales, especialmente en las llamadas “*factor-driven economies*”, es decir, economías emergentes donde el desarrollo institucional resulta más limitado y los costes de transacción son aún altos dada la fragilidad de la estabilidad política y la baja eficiencia burocrática.

En este tipo de países las EMs suelen desarrollar lo que el autor denomina como “*non market capabilities*”, especialmente las de carácter político sobre las de mercado interno, de forma que pueden intentar obtener acceso a los recursos que el gobierno local controla y asigna mediante relaciones próximas que incluso pueden desembocar, en ocasiones, en escándalos relacionados con corrupción y tratos de favor.

Incluso Boddewyn y Brewer (1994) afirman que la generación de rentas, en mercados donde el gobierno juega un papel activo, dependerá de la habilidad para obtener exenciones favorables en el contexto de las políticas nacionales locales o de protegerse ante sus eventuales modificaciones, además de la capacidad de innovación de la empresa (Buckley y Casson, 1976).

Estos argumentos en ambos sentidos provocan que no se pueda anticipar, ex-ante, el signo de la relación de estas variables relacionadas con el riesgo político y los flujos de FDI en los países del Norte de África y Centro y Este de Europa.

El análisis efectuado pretende mostrar evidencia de la relevancia y signo de la relación entre las variables de riesgo político y la inversión en estas regiones, ampliando el análisis no sólo a las inversiones de origen español como los citados trabajos sino incluyendo también otros países emisores de FDI del sur de Europa como Francia e Italia.

### **3. METODOLOGÍA**

#### 3.1 Muestra y toma de datos

La muestra está formada por los flujos de FDI emitida por España, Francia e Italia en aquellos países del Norte de África y Centro y Este de Europa de los que se pudieron encontrar datos fiables. En concreto, tal y como se detalla en la Tabla 1d y la Tabla 2d, se incluyen en el análisis Argelia, Bulgaria, Egipto, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Marruecos, Polonia, República Checa, Rumanía y Túnez.

El horizonte temporal del análisis efectuado comprende desde el año 1999 hasta el 2006 para todas las combinaciones de país emisor-país receptor, por lo que la muestra se compone de 336 observaciones.

En aquellos casos en los que las fuentes consultadas no ofrecieran datos para algún año concreto de las variables explicativas, se ha optado por estimar dicho valor como la media de los años adyacentes, con objeto de no perder observaciones dado el tamaño no excesivamente amplio del panel.

#### 3.2 Variable dependiente

La variable dependiente empleada consiste en la inversión directa en el país de destino correspondiente de cada uno de los países emisores incluidos. Se ha optado por tomar como unidad de medida los millones de euros en lugar del logaritmo de la variable en miles de euros. Esto se debe a que en algunos casos la inversión de un país

emisor en un país receptor es cero, lo que impide calcular el logaritmo salvo que se trunque la variable dependiente para incluir exclusivamente valores positivos.

Además, la transformación en logaritmo de la variable dependiente, o en general cualquier transformación no lineal, conduce a estimaciones inconsistentes en caso de que exista heterocedasticidad, ya que el valor esperado del logaritmo de una variable aleatoria depende de los momentos de más alto orden de su distribución, pudiendo llegar a existir correlación entre los errores y las covariables (Santos Silva y Tenreyro, 2006).

Las fuentes consultadas para obtener la información fueron Eurostat y la base de datos DATAINVEX del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. La Tabla 3d muestra los estadísticos descriptivos tanto de la variable dependiente como de las variables independientes y de control incluidas en el modelo.

### 3.3 Variables independientes y de control

Diversas variables han sido señaladas como determinantes de la atracción de inversiones directas del exterior en la literatura. Así, para medir el riesgo político al que las EMs se enfrentan en sus proyectos de inversión en el exterior se emplearán como variables independientes tres índices para tratar de recoger todos los aspectos que este concepto abarca, siguiendo la recomendación de Slangen y Tulder (2009) de no emplear una única variable sino varias de sus diversas dimensiones.

La primera de las variables que se utilizan es el **Índice de Corrupción** elaborado por Transparency Internacional ([www.transparency.org](http://www.transparency.org)) La segunda variable a tener en consideración será el **Índice de Restricción Política** de Henisz POLCONV (1998). Por último se incluye también el **Índice de Libertad Económica** elaborado por Heritage Foundation ([www.heritage.org](http://www.heritage.org)).

Tal y como se ha señalado en el apartado anterior, no se puede anticipar el signo de la relación, ya que si bien tradicionalmente se ha considerado que el riesgo político representaba un impedimento para los flujos globales de FDI, recientemente una línea de investigación señala que las EMs de algunos países lo gestionan proactivamente para obtener ventajas competitivas, para lo que seleccionan, como destino de sus inversiones, aquellos países donde pueden aprovecharse de la discrecionalidad e incluso la corruptibilidad del sistema.

Junto a estas variables relacionadas con el riesgo político, también se incluyen en el análisis diversas características macroeconómicas propias de los países de destino como la tasa de crecimiento del PIB y la renta per cápita (PIB per cápita) como indicadores de su atractivo y desarrollo económico. Estas variables, en caso de que su relación con la variable dependiente resultase significativa, se espera que mantengan un signo positivo.

En el caso de la tasa de desempleo no se puede determinar la relación ex ante ya que altas tasas pueden señalar a las EMs la posibilidad de contratar trabajadores sin dificultad pero también la posible existencia de rigideces en el mercado laboral (Disdier y Mayer 2004).

Además, al igual que Galego et al. (2004), se incluye una característica macroeconómica propia del país de origen, la tasa de crecimiento del PIB, para tener en consideración las condiciones macroeconómicas de los países emisores de inversiones directas.

Cabe esperar que unas mejores infraestructuras motiven el aumento de las inversiones recibidas dadas las mayores facilidades de transporte y comunicación. Para ello, sin embargo, no sólo se debería tener en cuenta la disponibilidad de las infraestructuras, sino también su fiabilidad, sin la cual las infraestructuras carecen de utilidad (Asiedu, 2002).

Por ello se incluyen también, siguiendo la recomendación de Asiedu (2004), el porcentaje de pérdida de electricidad en la transmisión y distribución sobre el total producido y el porcentaje del PIB dedicado a la formación de capital fijo (que incluye construcción de carreteras, raíles de ferrocarril, escuelas y otras inversiones en desarrollo de infraestructuras) con un signo esperado positivo en caso de resultar significativas.

Al igual que Naudé y Krugell (2007), se introduce en el modelo el nivel de población urbana y siguiendo a Wahid et al. (2009) la tasa de inscripción en educación secundaria ya que un mayor nivel de capital humano es un buen indicador de la disponibilidad de mano de obra cualificada más productiva y capacitada para adoptar nuevas tecnologías con mayor rapidez, lo que juega un papel positivo en la atracción de



inversiones directas del exterior (Root y Ahmed, 1979; Schneider y Frey, 1985; Borensztein et al. 1998; Noorbakhsh et al. 2001; Asiedu, 2002).

El nivel de apertura a la inversión directa extranjera del país de destino se recoge en el porcentaje que ésta supone del total del PIB empleando como fuente, al igual que en todas las variables anteriormente citadas, el World Development Indicator publicado por el Banco Mundial.

Finalmente, se incluyen un conjunto de variables temporales “*dummy*” para controlar el efecto del ciclo económico y de negocio (Galego et al. 2004; García, 2008).

Tanto las variables independientes como las de control fueron tomadas con un año de retardo sobre la variable dependiente para tener en cuenta el tiempo que tarda la inversión directa en reaccionar a sus variables explicativas (Bevan y Estrin, 2004).

#### 3.4 Diagnóstico de multicolinealidad

La Tabla 4d ofrece la matriz de coeficientes de correlación de las variables independientes y sus Variance Inflation Factor (VIFs). Dado que todos los valores se encuentran por debajo del límite de 10 recomendado por Neter et al. (1985), Kennedy (1992) y Studenmund (1992) e incluso del más estricto límite de 5,3 propuesto por Hair et al. (1999), se puede afirmar que no existen problemas graves de multicolinealidad.

### 3.5 Modelo

La técnica de datos de panel elegida para el análisis permite evitar algunas de las limitaciones de las regresiones realizadas por mínimos cuadrados ordinarios (Ordinary Least Square Cross Sectional Regression) que diversos autores han señalado.

Así, Temple (1999) afirma que este tipo de regresiones pueden adolecer de errores de medida, heterogeneidad de los parámetros y pérdida de información dinámica relevante. Incluso en trabajos centrados en la inversión directa en África, autores como Gyimah-Brempong y Traynor (1999) y Tsangarides (2001) señalan que los resultados obtenidos pueden ser inconsistentes y sesgados al no tomar en consideración la posible endogeneidad de los regresores, además de sufrir un posible sesgo por las variables omitidas. Por ello recomiendan expresamente, al igual que Naudé y Krugell (2007), el empleo de técnicas de datos panel para aliviar estas limitaciones.

En concreto, la técnica econométrica empleada ha sido el estimador dinámico de datos de panel de Arellano y Bond (1991), también conocido como Método Generalizado de los Momentos (Generalized Method of Moments o GMM) ya que así se resuelve de forma adecuada la posible endogeneidad de las variables, incluso de la propia variable dependiente.

Para obtener estimaciones consistentes con éste método, se emplearán retardos como instrumentos de todas las variables de control.

En este caso se emplea el estimador en dos pasos con errores estándares ajustado para la potencial heterocedasticidad propuesto por Blundell y Bond (1998). Además de

corregir posibles problemas de simultaneidad y medida, el estimador en dos pasos proporciona una estructura de residuos robustos con los problemas de autocorrelación y heterocedasticidad e incrementa la eficiencia del estimador original en un paso (De Andrés y Rodríguez, 2009).

Este modelo propuesto se estima en primeras diferencias por lo que en realidad se toman los incrementos ( $\Delta$ ) de las variables explicativas, con excepción de las dummies temporales.

Ello implica, al igual que les sucede a Buch et al. (2003), no poder incluir en el conjunto de variables explicativas la distancia geográfica entre los países o la existencia de lazos coloniales al no variar de un año a otro.

Galego et al. (2004) sí optan por incluir la distancia geográfica lo que les impide emplear una técnica que controle la posible endogeneidad. Estos autores, sin embargo, toman como medida la distancia entre las capitales de cada país, lo que puede resultar incorrecto en países donde la actividad económica se concentre en regiones alejadas de la capita.

Para efectuar los cálculos econométricos se utilizaron los programas estadísticos STATA 9.0 y SPSS 15.0 para Windows.

#### **4. RESULTADOS Y DISCUSIÓN**

La Tabla 5d ofrece los resultados obtenidos al introducir en el modelo las variables anteriormente descritas. La mayor parte de las variables de control muestran el signo esperado. Así, los flujos de inversión están positivamente relacionados con la tasa de inscripción en educación secundaria, el crecimiento de la economía de destino y el gasto en formación de capital fijo.

Sin embargo, los flujos de inversión están negativamente asociados con la FDI recibida el año anterior, al igual que sucede en todos los test de robustez efectuados y presentados más adelante, consecuencia probable del efecto distorsionador de las inversiones en proyectos de gran tamaño que se realizan en un determinado año y que provocan una gran diferencia en los flujos recibidos de un año al siguiente, como por ejemplo sucede en la construcción de infraestructuras, o bien señalando que las EMs buscan cubrir mercados que no hayan sido anteriormente explotado, aunque se trata de un efecto poco importante dado el bajo coeficiente de la variable.

Un análisis de los gráficos que muestran la evolución temporal de la inversión directa recibida en cada país receptor durante el período estudiado, ofrecidos en las Figuras desde la 1d a la 14d, revela que efectivamente la mayoría de estas economías muestran grandes altibajos de un año a otro, sin que exista una tendencia general que vaya en la misma dirección para todos los años analizados.

En cualquier caso, el hecho de que sea significativa en todos los modelos subraya la necesidad de emplear una técnica que tenga en cuenta la posible endogeneidad de la variable dependiente.

En cuanto a las variables relacionadas con el riesgo político, todas ellas resultan altamente significativas y con el signo negativo que refuerza la idea de que las EMs inversoras emplean proactivamente el riesgo político para obtener ventajas competitivas mediante la negociación con autoridades locales con amplio poder de discrecionalidad y/o fácilmente sobornables. Ello explica el hasta cierto punto inesperado signo negativo de las variables que miden la apertura de la economía de destino a la inversión en el exterior y el PIB per cápita (aunque en este último caso con un coeficiente que demuestra una escasa relevancia), reflejando que las inversiones se concentran en países menos atractivos para los inversores internacionales.

En aquellas localizaciones donde las EMs del resto de la mayor parte del mundo reducen sus inversiones al percibir un mayor riesgo dadas las escasas restricciones del gobierno local, la mayor dificultad para lograr cumplir las condiciones pactadas en los contratos y los perjuicios derivados de la corrupción (condiciones institucionales que resultan perjudiciales para el desarrollo económico y social del país y que se traduce en una menor renta per cápita), aquellas EMs que pretenden aprovecharse de estas circunstancias los intensifican.

Por ello, aunque habitualmente la FDI recibida se incrementa cuanto mayor apertura y menor riesgo político en el país de destino, en nuestra muestra sucede lo contrario, ya que está compuesta por la FDI de países en los que las EM, conscientes de que no es necesario conseguir una superioridad competitiva en todas las áreas para obtener éxito internacional (Erramilli et al. 1997), pretenden beneficiarse de su expansión en el exterior a pesar de no ser el competidor mundial más potente, al poseer

recursos o capacidades, en este caso de carácter político, útiles en determinados entornos (Wan, 2005).

Para finalizar, cabe resaltar la alta significatividad global del modelo reflejada en el valor del Test de Wald, así como los coeficientes de autocorrelación de primer y segundo orden de los residuos en primeras diferencias, que permiten rechazar sus respectivas hipótesis nulas.

En cuanto al Test de Sargan, que comprueba la ausencia de correlación entre los instrumentos y el término error, se obtiene un valor de 1, que permite rechazar la hipótesis nula pero incurriendo en la posibilidad de que se estén empleando un número excesivo de instrumentos (Roodman, 2009a, 2009b).

Para comprobarlo, la Tabla 6d ofrece dos modelos adicionales en los que se reduce el número de instrumentos. Así, en el Modelo 2 se instrumentaliza una única variable, el mínimo requerido para que el Test de Sargan resulte adecuado y permita rechazar la hipótesis nula, en concreto el porcentaje de inversión recibida sobre el PIB (FDI/PIB) manteniendo el resto de variables de control como exógenas. En el Modelo 3 se instrumentalizan el nivel de desempleo, el crecimiento del PIB tanto en el país de origen como de destino, el porcentaje de inversión recibida sobre el PIB y el PIB per cápita, pero además se incluye la restricción de utilizar un único retardo para los instrumentos en lugar de todos los disponibles. De este modo se generan instrumentos separados para cada período, pero el número total por período se restringe (Roodman, 2009b).

De este modo se logra obtener un valor para el test de Sargan que permite rechazar la hipótesis nula sin ser un 1 “perfecto”, reflejando que refleja que tanto los instrumentos como el tratamiento dado a las diferentes variables es el correcto, confirmando la validez del modelo. En ambos modelos se aprecian unos resultados similares a los del Modelo 1 o incluso mejores, manteniendo todas las variables de riesgo político el signo negativo con una alta significatividad, mientras que las variables de control obtienen o bien el signo esperado o el mismo que en los modelos anteriores.

Considerando la posibilidad de que altas diferencias entre los valores máximos y mínimos de la variable dependiente pudieran tener algún efecto en los resultados, especialmente en el signo negativo de la variable dependiente como regresor, se comprobaron los resultados con los valores sometidos a una transformación logarítmica que redujera dichas diferencias. Para ello resultó necesario convertir previamente todos los valores negativo y ceros en unos, a pesar de que ello en sí supone una distorsión (Santos Silva y Tenreyro, 2006).

Los resultados, ofrecidos en la Tabla 7d, no presentan excesivas modificaciones. Todas las variables relacionadas con el riesgo político continúan con el signo negativo, aunque en este caso únicamente dos de ellas, los índices de libertades económicas y de restricciones políticas, se mantienen como significativas. Respecto a las variables de control, aunque ahora son menos las significativas, todas ellas muestran mantienen el signo de los modelos anteriores, con la excepción de la inversión directa recibida en años anteriores (sometida a la transformación logarítmica) que ahora resulta significativa pero positiva.

Esto indica que la variable dependiente sin transformación logarítmica, al actuar como explicativa en el modelo, presenta una evolución con subidas y bajadas de unos años a otros, causante del signo negativo de los Modelos 1, 2 y 3. Sin embargo, cuando se suprimen los valores negativos y se reducen las diferencias mediante la transformación logarítmica, se aprecia también que, además de las subidas y bajadas abruptas, propias de proyectos de inversión de gran tamaño en años determinados, existe una evolución creciente a largo plazo en la FDI recibida en estas regiones por parte de los países inversores del Sur de Europa analizados, que provoca el signo positivo de la variable dependiente como regresor en el Modelo 4.

Como pruebas adicionales de robustez se incluyó un comando específico para paneles con muestras pequeñas (“Small”) sin obtener cambios ni en los coeficientes ni en la significatividad de las variables. También se realizó el panel interactuando las tres variables de riesgo político con cada una de las dos regiones analizadas, para comprobar si se trata de un efecto propio de una de las dos regiones exclusivamente. Sin embargo, tal y como se puede apreciar en la Tabla 8d, los resultados demuestran que de las seis variables resultantes de la interacción, todas ellas mantienen el signo negativo y cinco resultan significativas de las cuales dos al uno por ciento y tres al más estricto nivel del uno por mil.

También se comprobaron los resultados del modelo incluyendo exclusivamente los países de Europa Central y del Este. Los resultados obtenidos, ofrecidos en la Tabla 9d, muestran únicamente algunas diferencias en las variables de control significativas mientras que, por lo que respecta a las variables independientes relacionadas con el riesgo político, todas ellas mantienen su relación negativa con la FDI recibida.



## 5. CONCLUSIONES

El análisis efectuado en este capítulo ha pretendido mostrar los determinantes que condicionan los flujos de FDI emitidos por tres países de la cuenca mediterránea (España, Francia e Italia) hacia dos regiones hasta cierto punto competidoras para atraerlos dada su proximidad geográfica: por un lado los países recientemente integrados en la UE tras las ampliaciones de 2004 y 2007 y por otro los del Norte de África.

Para ello se ha empleado la técnica de datos de panel ya que, a diferencia de otras metodologías, permite tratar la posible endogeneidad de las variables e incluye la información dinámica que se obtiene al incluir datos de varios años.

Los resultados obtenidos han puesto de manifiesto que los flujos de inversión analizados no se ven afectados negativamente por un mayor riesgo político en el país de destino. Ello es debido a las características propias de las EMs que los emiten, basadas hasta cierto punto (aunque no exclusivamente) en la obtención de ventajas competitivas mediante el empleo proactivo del riesgo político, por lo que eligen como destino nichos donde los flujos de inversión mundial son menores dado el mayor riesgo, pero estas EMs pueden emplear sus habilidades con mayor facilidad y efectividad.

Estos resultados están en línea con la afirmación de Brouthers et al. (2008) que señalan que para algunos inversores la corrupción puede crear eficiencias en la asignación de recursos en países con una regulación económica y legal relativamente menos desarrollada.

Ello no quiere decir que las EMs de estos países no valoren positivamente bajos niveles de riesgo político al elegir una región del mundo para localizar su inversión. Jiménez et al. (2010) señalan que las EMs españolas lo tienen en consideración al planificar inversiones en Europa, América del Norte y hasta cierto punto Asia. Sin embargo, como se observó en el capítulo anterior, una vez seleccionada una región, si ésta es considerada como “segura”, las EMs están dispuestas a asumir como tolerables mayores niveles de riesgo político a cambio de otras ventajas.

Los resultados aquí obtenidos indican que del mismo modo, una vez tomada la decisión de invertir en una región considerada como “arriesgada”, las EMs también están dispuestas a asumir un poco más de riesgo si con ello pueden explotar mejor sus ventajas competitivas.

De esto modo parece que la valoración positiva de localizaciones con bajos niveles de riesgo encontrada por Jiménez et al. (2010) se reduce únicamente a una primera etapa de decisión donde se selecciona la región geográfica, prevaleciendo la maximización de las ventajas competitivas en la segunda etapa donde se elige el país concreto de implantación de la filial.

Respecto a las variables de control introducidas en el modelo, los resultados muestran que para atraer mayores flujos de FDI, el país de destino debe contar con buenas perspectivas económicas, alto nivel de capital humano y un adecuado desarrollo de las infraestructuras.

El poder adquisitivo de la población no ha resultado relevante, mostrando que no se tratan de inversiones con una orientación hacia los mercados locales, sino hacia la exportación y la búsqueda de recursos y bajos costes de mano de obra.

Es cierto que la inversión directa no tiene por qué conllevar necesariamente mayor crecimiento económico. Asiedu (2006) señala que la literatura muestra resultados hasta cierto punto disonantes, con autores que encuentran una relación positiva (De Gregorio, 1992 y Oliva y Rivera-Batiz, 2002), mientras que otros argumentan que esto únicamente sucede bajo determinadas condiciones relacionadas con la educación (Borenzstein et al. 1998), el capital doméstico (De Mello, 1999), el nivel de ingresos (Blomstrom et al. 1994), la apertura (Balasubramanyan et al. 1996) o el desarrollo del sector financiero (Alfaro et al. 2004).

Sin embargo, Naudé (2004) muestra que para el caso de África, la FDI recibida, junto con el alfabetismo, el acceso al mar y la mejora de las condiciones sanitarias (especialmente la lucha contra la malaria) constituyen algunos de los determinantes del crecimiento de la renta per cápita.

Además, la FDI sirve como fuente de capital, estimula la inversión doméstica, crea empleo, promueve la revitalización de la industria local mediante la transferencia de tecnología y la creación de clusters, además de poder aportar al país de destino códigos de conducta y estándares de prácticas que pueden mejorar, en ocasiones, las nacionales (Mudambi, 2001; Asiedu, 2006).

De acuerdo con Cecchini y Lai-Tong (2008), los flujos de FDI recibidos, no sólo resultan más estables que las inversiones en cartera, sino que contribuyen a mejorar la productividad, en la medida en que emplean recursos que no estaban siendo utilizados o lo hacían de forma menos eficiente. A su vez, el aumento de competencia refuerza la necesidad de una buena asignación de recursos.

Sin embargo estos autores recalcan el rol vital del capital humano del país de destino, ya que determinan las capacidades de absorción de dicha economía, sin las cuales muchas de las potenciales ventajas de la FDI se disipan.

Por tanto, dadas las numerosas ventajas anteriormente citadas, parece recomendable que aquellos países que necesiten incrementar los flujos de inversiones recibidos, presten especial atención, en primer lugar, a potenciar aspectos que, tal y como se ha demostrado, resultan claves como las infraestructuras, el capital humano o el clima de inversión; pero también a las características inherentes de los flujos de inversión y de las EMs de los países socios más relevantes, especialmente en el caso de los países del Norte de África donde las elevadas diferencias en niveles de calidad de vida con los países europeos podrían reducirse, aliviando, al menos en parte, el importante problema migratorio que afecta, por las dimensiones de drama social que llega a alcanzar, tanto a los países de los que procede el flujo de emigrantes como a los países desarrollados que los reciben.

La mayor parte de artículos de investigación analizan los flujos globales, habitualmente entre países desarrollados, o desde éstos a países en vías de desarrollo; sin embargo algunos gobiernos pueden necesitar potenciar los flujos recibidos por parte de países en concreto, caracterizados por unos determinantes propios diferentes de las

del conjunto global de países emisores de inversión. En estos casos resulta necesario analizar, al igual que en la presente investigación, qué variables se encuentran positivamente asociadas con los flujos de inversión directa para el caso particular del país o conjunto de países que se trate.

Aún así, y a pesar de los resultados obtenidos indican que las EMs del Sur de Europa valoran positivamente el poder emplear sus habilidades negociadoras para obtener ventajas competitivas, los países receptores deben valorar adecuadamente la importancia de los flujos de FDI recibidos por parte de estos países en comparación con los potenciales aumentos que recibirían de otros países emisores que sí se ven atraídos por la estabilidad política, los sistemas con baja corruptibilidad y cierta seguridad de que no habrá cambios inesperados en las “reglas del juego”.

Además no deben olvidar que, de acuerdo con el Banco Mundial, la corrupción es uno de los mayores obstáculos para alcanzar el desarrollo económico y social (World Bank 2001), lo que significa peores perspectivas futuras que atraerán menos a los inversores, incluso de aquellos países que se benefician a corto plazo de estas características pero que como también ha quedado reflejado en los resultados valoran positivamente unas buenas perspectivas económicas.

Por su parte, las EMs que basan su estrategia en el empleo de sus habilidades políticas, deben tener en cuenta el riesgo que asumen al aprovecharse de la discrecionalidad del gobierno local y la corrupción del país de destino en su beneficio, ya que a medio y largo plazo puede volverse en su contra.

Además, aquellas EMs que sacrifiquen su legitimidad social al emplear prácticas relacionadas con la corrupción, se arriesgan a perder influencia y efectividad como consecuencia del impacto negativo sobre su “*status*” en la comunidad mundial (Ghosal y Moran 2005).

Se debe señalar, como limitación, la imposibilidad de incluir en la muestra, al no disponer de datos fiables, otros países europeos mediterráneos emisores de FDI (Grecia y Portugal), países receptores del Norte de África (Libia) o variables como la tasa impositiva efectiva a la que se ve sometida la EM o los salarios en el país de destino, a pesar de que en la fuente empleada (World Development Indicators) se recoge una medida del salario medio en manufacturas de cada país, pero con datos hasta el año 1999 exclusivamente.

La elaboración, por parte de organismos tanto nacionales como internacionales, de fuentes de información fiables sobre estos países y variables omitidos facilitaría e incrementaría la realización de investigaciones que ampliarían nuestro conocimiento del fenómeno de la FDI en países en vías de desarrollo.

Para finalizar, hay que resaltar la necesidad de investigaciones centradas en aquellos países de menor desarrollo económico, ya que tal y como recuerdan Ricart et al. (p. 197, 2004): “...*nosotros, como académicos en Negocios Internacionales, encaramos el gran reto de traer prosperidad en todas partes y no sólo a un pequeño grupo de privilegiados. Es el reto de desarrollar estrategias y modelos de negocios que sirvan a la mayoría de la Humanidad que se encuentra actualmente excluida del*

*comercio mundial. Es el reto de hacerlo en una forma rentable pero a la vez viable social y medioambientalmente, dados los recursos limitados del mundo”.*





## **CONCLUSIONES GENERALES**



En este capítulo se pretende resaltar las principales conclusiones que se pueden extraer de los resultados obtenidos en los tres trabajos de investigaciones presentados anteriormente, así como la importancia de las aportaciones, tanto en el ámbito académico, como para la dirección estratégica de las EMs e incluso el diseño e implantación de políticas económicas que busquen la atracción de inversiones directas extranjeras.

En primer lugar es necesario señalar que se ha logrado cumplir con el objetivo principal de la tesis doctoral, al haber mostrado evidencia del empleo proactivo del riesgo político a través de las habilidades políticas desarrolladas por parte de las EMs españolas en sus procesos de internacionalización.

También se ha obtenido evidencia de que las EMs españolas siguen el patrón de conducta descrito por el modelo de Uppsala únicamente de manera parcial, en tanto en cuanto aquéllas con una internacionalización más amplia invierten en países de mayor riesgo político, pero no de la esperada manera gradual, sino empleando las habilidades políticas que han desarrollado y maximizando las ventajas de la diversificación internacional (tales como adquirir “*know-how*”, renovar sus habilidades competitivas, acceder al talento directivo o protegerse ante fluctuaciones locales de oferta y demanda).

La solvencia, el tamaño y la diversificación no relacionada, también han resultado estar positiva y significativamente relacionadas con el alcance de la internacionalización, mientras que la edad de la EM ha resultado negativa, algo lógico si se tiene en cuenta el desarrollo económico y social de España durante los últimos años,

así como el proceso de internacionalización de muchas empresas nacionales durante la década de los 90.

En todo caso, y aun teniendo en cuenta que en determinados entornos la posesión de recursos o habilidades específicos puede ayudar a llevar a cabo la estrategia de internacionalización con éxito sin necesidad de ser el competidor global más potente, las EMs no deben olvidar que empleando determinadas técnicas como la corrupción, pueden sacrificar su legitimidad social y corren el riesgo de perder influencia y efectividad debido al impacto negativo en su “*status*” en la comunidad internacional (Ghosal y Moran 2005).

Por otra parte, además de constatar el espectacular crecimiento de los flujos de inversión emitidos por España hacia los nuevos miembros de la UE, los resultados han mostrado que aún no se ha logrado una total homogeneización de los factores que motivan la inversión directa, lo que provoca que, a la hora de seleccionar sus localizaciones, las EMs españolas distingan aún una estructura diferenciada “Este-Oeste”, incluso de forma más acentuada que en otros países emisores de inversiones de nuestro entorno.

En esta región las EMs están dispuestas a correr mayores riesgos derivados de mayores tasas de corrupción y menores niveles de libertad económica y protección de los derechos de propiedad, a cambio de obtener otras ventajas competitivas derivadas de las ventajas de localización que destinos cercanos física y culturalmente ofrecen.

Los resultados han mostrado también evidencia de que las EMs valoran positivamente el crecimiento económico, el tamaño de la población y las bajas tasas de desempleo, cuando buscan una localización en el continente europeo y que aquellas con mayor experiencia internacional o procedentes del sector de manufacturas tienen una mayor propensión a invertir en los países del Centro y Este de Europa.

Por último, el tercer capítulo ha mostrado que al analizar los flujos de inversión directa procedente de España, Francia e Italia en el Norte de África y el Este de Europa, unas buenas perspectivas económicas y un desarrollo adecuado de las infraestructuras atraen mayor cantidad de dichos flujos. Esto también sucede con unos mayores niveles de riesgo político que permiten a las empresas obtener un mayor rendimiento de las habilidades políticas de las que disponen y de las que sus competidores de terceros países carecen.

Desde el punto de vista de los países en vías de desarrollo receptores de estos flujos, se debe resaltar el dilema al que se enfrentan, ya que pueden optar por permitir esta situación, para recibir mayores flujos de inversión de los países emisores cercanos, a costa de empeorar su atractivo para el resto de inversores y de unas peores perspectivas futuras que atraerán menos a las EMs, incluso a aquellas que se benefician a corto plazo de estas características ya que también valoran positivamente unas buenas perspectivas económicas, o pueden acometer cambios estructurales en las instituciones para revertir la situación, con la incertidumbre que entraña el horizonte temporal a largo plazo que todo cambio estructural conlleva.

Junto con las limitaciones y las futuras líneas de investigación particulares de cada uno de los capítulos, descritas en sus apartados correspondientes, cabe señalar el reto que supone la construcción de variables que permitan una medición o aproximación cuantitativa fiable de las habilidades políticas de las EMs, que permitiría un mejor entendimiento de su papel e importancia en las estrategias de internacionalización, así como la posibilidad de llevar a cabo estudios comparativos, intra e intersectoriales, tanto a nivel nacional como internacional.

Las conclusiones obtenidas de la investigación realizada han pretendido lograr, como contribución, un mejor entendimiento de qué tipo condiciones buscan las EMs para localizarse en un país, lo que facilitará, indudablemente, la labor de los encargados del diseño e implantación de las políticas nacionales de los países de destino que se encuentren en una situación en la que sea recomendable atraer inversiones directas extranjeras.

Además, justifican que los directivos de las EMs presten la debida atención a los beneficios para la estrategia de internacionalización que un empleo proactivo del riesgo político les puede reportar, pero sin olvidar los inconvenientes derivados de las posibles repercusiones negativas a largo plazo fruto del impacto negativo en su “*status*” en la comunidad internacional.

Finalmente, la contribución para el mundo académico radica en la evidencia de que el riesgo del comportamiento oportunista del sector público no sólo constituye una amenaza para la EM sino también una oportunidad. Un empleo proactivo del riesgo político puede constituir una fuente de ventajas competitivas, lo que provoca que las

EMs españolas antepongan la posibilidad de aprovechar sus habilidades políticas, incluso si ello implica invertir en países diferentes donde la experiencia previa resulta menos útil.

Por otro lado, se contribuye a resaltar la importancia de las características propias del país de origen en el estudio de la internacionalización de empresas, un área dentro de la literatura dedicada al análisis del impacto de la localización en la internacionalización, relativamente menos estudiada en comparación con otras relacionadas con las ventajas de propiedad o internalización (Dunning, 1998; Cuervo-Cazurra, 2006).

En cualquier caso, el análisis de regiones en vías de desarrollo, especialmente de países del continente africano, que tradicionalmente han sido mucho menos atractivos para los investigadores y por lo tanto escasamente estudiados, pretende constituir otra aportación de esta investigación ya que “...*nosotros, como académicos en Negocios Internacionales, encaramos el gran reto de traer prosperidad en todas partes y no sólo a un pequeño grupo de privilegiados...*” (Ricart et al. p. 197, 2004).





## **BIBLIOGRAFÍA**



Agarwal, S. (1994) "Social-cultural distance and the choice of joint-venture: a contingency perspective". *Journal of International Marketing*. Vol. 2, Iss. 2, pp. 63–80.

Agarwal, S. y Ramaswami, S. (1992) "Choice of foreign market entry mode: impact of ownership, location and internalization factors". *Journal of International Business Studies*. Vol. 23, Iss 1, pp. 1–27.

Agodo, O. (1978) "The determinants of US private manufacturing investments in Africa". *Journal of International Business Studies*. Vol. 9, Iss. 3, 95–107.

Agmon, T. y Lessard. D. (1977) "Investor recognition of corporate international diversification". *Journal of Finance*. Vol. 32, pp. 1049-1055.

Aharoni, Y. (1966) *The foreign investment decision process*. Boston: Division of Research, Graduate School of Business Administration, Harvard University.

Akinkugbe, O. (2005) "A two-part econometric analysis of foreign direct investment flows to Africa". *Journal of World Trade*. Vol. 39, Iss. 5, pp. 907-923.

Alfaro, L. Chanda, A. Kalemli-Ozcan, S. y Sayek, S. (2004) "FDI and economic growth: The role of local financial markets". *Journal of International Economics*. Vol. 64, Iss. 1, pp. 89-112.

Alón, I. y Martín, M. (1998) "A normative model of macro political risk assessment". *Multinational Business Review*. Vol. 6, Iss. 2, pp. 10-19.

Álvarez, I. y Molero, J. (2005) "Technology and the generation of international knowledge spillovers: an application to Spanish manufacturing firms". *Research Policy*. Vol. 34, Iss. 9, pp. 1440-1452.

Alworth, J. (1971) *The Financial Decisions of Multinationals*. Basil, Blackwell: Oxford.

Andersen, O. (1993) "On the internationalization process of firms: A critical analysis". *Journal of International Business Studies*. Vol. 24, Iss 2, pp. 209-231.

Arellano, M. y Bond, S. (1991) "Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations". *Review of Economic Studies*. Vol. 58, pp. 277-297.

Asiedu, E. (2004) "Policy reform and foreign direct investment to Africa: Absolute progress but relative decline". *Development Policy Review*. Vol. 22, Iss. 1, pp. 41-48.

Asiedu, E. (2006) "Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability". *World Economy*. Vol. 29, Iss. 29, pp. 63-77.

Asiedu, E. y Villamil, A. (2000) "Discount factors and thresholds: foreign investment when enforcement is imperfect". *Macroeconomic Dynamics*. Vol. 4, Iss. 1, pp. 1-21.

Autio, E. Sapienza, H. y Almeida, J. (2000) "Effects of age at entry, knowledge intensity and imitability on international growth". *Academy of Management Journal*. Vol. 45, iss. 5, pp. 909-1014.

Bai, Y. y Green, C.J. (2009) "International diversification strategies: revisited from the risk perspective". *Journal of Banking and Finance*. Vol. 34, pp.236-245.

Balasubramanyam, V.N. Salisu, M.A. y Sapsford, D. (1996) "Foreign direct investment and growth in EP and IS countries". *Economic Journal*. Vol. 106 (434), pp. 92-105.

Balwin, R.E. (1994) *Towards an integrated Europe*. Centre for Economic Policy Research. London.

Barkema, H.G. Bell, J.H.J. y Pennings, J.M. (1996) "Foreign entry, cultural barriers, and learning". *Strategic Management Journal*. Vol. 17, pp. 151-166.

Barkema, H.G. y Vermeulen, F. (1998) "International expansion through start-up or acquisition: a learning perspective". *Academy of Management Journal*. Vol. 41, pp. 7-26.

Barney, J (1991) "Firm resources and sustained competitive advantage" *Journal of Management*. Vol. 17, pp. 99-120.

Bartov, E. Bodnar, G. y Kaul, A. (1996) "Exchange rate variability and the riskiness of U.S. multinational firms: Evidence from the breakdown of Bretton Woods". *Journal of Financial Economics*. Vol. 42, pp. 105-132.

Basi, R.S. (1963) *Determinants of United States private direct investment in foreign countries*. Kent, Ohio, Kent State University.

Bass, B.M. MacGregor, D.W. y Walter, J.L. (1977) "Selecting foreign plant sites: economic, social and political considerations". *Academy of Management Journal*. Vol. 20, pp. 535-551.

Beck, T. Clarke, G. Groff, A. Keefer, P. y Walsh, P. (2001) "New tools in comparative political economy: the database of political institutions". *World Bank Economy Review*. Vol. 15, Iss. 1, pp. 165-176.

Bengoa, M. and Sanchez-Robles, B. (2003) "Foreign Direct Investment, Economic Freedom and Growth: New Evidence from Latin America". *European Journal of Political Economy*. Vol.19, 2003, pp.529-545.

Bevan, A.A. y Estrin, S. (2004) "The determinants of foreign direct investment into European transition economies". *Journal of Comparative Economics*. Vol. 32, pp. 775-787.

Bilkey, W.J. y Tesar, G. (1977) "The export behavior of smaller Wisconsin manufacturing firms". *Journal of International Business Studies*. Vol. 8, pp. 93-98.

Birch, M.H. y Halton, G. (2001) "Foreign direct investment in Latin America in the 1990s: old patterns, new trends, and emerging issues". *Latin America Business Review*. Vol. 2, (1/2). Pp. 13-31.

Blomstrom, M. Lipsey, R.E. y Zegan, M. (1994) “*What explains growth in developing countries?*”. NBER Working Paper No. 4132.

Blundell, R., and S. Bond (1998). “Initial Conditions and Moment Restrictions in Dynamic Panel Data Models”. *Journal of Econometrics* Vol. 87, pp.11–143.

Boddeyn, J.J. y Brewer, T.L. (1994) “International business political behavior: new theoretical directions”. *Academy of Management Review*. Vol. 19, Iss. 1, pp. 119-143.

Bonache, J y Pla, J. (2005) “When are international managers a cost effective solution? The rational of transaction cost economics applied to staffing decisions in MNCs”. *Journal of Business Research*. Vol. 58, Iss. 10, pp. 1320-1329.

Borensztein, J. De Gregorio, J. Lee, J.W. (1998) “How does foreign direct investment affect economic growth?” *Journal of International Economics*. Vol. 45, pp. 115-135.

Brenton, P. Di Mauro, F. y Lücke, M. (1999) “Economic integration and FDI: An empirical analysis of foreign investment in the EU and in Central and Eastern Europe”. *Empirica*. Vol. 26, Iss. 2, pp. 95-121.

Brewer, R. (1981) “Investor benefits from corporate international diversification”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 16, pp. 113-126.

Brock, D.M y Yaffe, T. (2008) “International diversification and performance: the mediating role of implementation”. *International Business Review*. Vol. 17, pp. 600-615.

Brouthers, L.E., Gao, Y. y McNicol, J.P. (2008) “Corruption and market attractiveness influences on different types of FDI”. *Strategic Management Journal*. Vol. 29. pp. 673-680.

Buch, C.M. Kokta, R.M. y Piazzolo, D. (2003) “Does the East gets what otherwise flow to the South? FDI diversion in Europe”. *Journal of Comparative Economics*. Vol. 31, Iss. 1. pp. 94.

Buckley, P. y Casson, M. (1976) *The future of the multinational enterprise*. London: MacMillan.

Buckley, P.J. y Casson, M.C. (1998) “Analysing foreign market entry strategies: extending the internationalization approach”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 29, Iss. 3, pp. 539–562.

Buckley, P.J. y Hashai, N. (2009) “Formalizing internationalization in the eclectic paradigm”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 40, Iss. 1, pp. 58-70.

Butler, K. y Joaquin, D. (1998) “A note on political risk and required return on foreign direct investment”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 29, Iss. 3, pp. 599–607.

Cameron, A.C. y Trivedi, P.K. (1998) *Regression analysis of count data*. Cambridge University Press: Cambridge, UK.

Campos, J.E, Lien, D. y Pradhan, S. (1999) “The impact of corruption on investment: predictability matters”. *World Development*. Vol. 27, Iss. 6, pp. 1059-1067.

Caves, R. (1971) “International corporations: the industrial economics of foreign investment”. *Economica*, 38: pp. 1-27.

Caves, R.E. y Mehra, S.K. (1986) “Entry of foreign multinationals into U.S. manufacturing industries”. En Michael Porter, Editor, *Competition in Global Industries*. Harvard Business School Press, Boston, MA (1986), pp. 449–481.

Cavusgil, S. T. (1980) “On the internationalization process of firms”. *European Research*. Vol. 8, pp. 273-281.

Cecchini, L. y Lai-Tong, C. (2008) “The links between openness and productivity in Mediterranean countries”. *Applied Economics*. Vol. 40. pp. 685-697.

Chen, S.-H. y Huang, Y.-C. (2007) “Relative risk aversion and wealth dynamics”. *Information Sciences*. Vol. 177, pp. 1222-1229.

Cheng, L.K. y Kwan, Y.K. (2000) “What are the determinants of the location of foreign direct investment? The Chinese experience”. *Journal of International Economics*. Vol. 51, Iss. 2, pp. 379–400.

Child, J. (1974) “Managerial and organizational factors associated with company performance”. *Journal of Management Studies*. Vol. 11, pp. 13-27.

Corchado, E. y Fyfe, C. (2003) “Connectionist techniques for the identification and suppression of interfering underlying factors”. *International Journal of Pattern Recognition and Artificial Intelligence*. Vol. 17, Iss. 8, pp. 1447-1466.

Cramer, J.S. (1991) *The logit model: an introduction for economists*. Edward Arnold, Londres.

Cuervo-Cazurra, A. (2006) “Who cares about corruption?”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 37, pp. 803-822.

Cuervo-Cazurra, A. (2008), “The Effectiveness of Laws against Bribery Abroad”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 39, Iss. 6, pp. 957-979.

Culem, C. (1988) “The locational determinants of direct investments among industrialized countries”. *European Economic Review*. Vol. 32, Iss. 4, pp. 885–904.

Damijan, J. P. Majcen, B. Rojec, M. y Knell, M. (2003) “The role of FDI, R&D accumulation and trade in transferring technology to transition countries: evidence from firm panel data for eight transition countries”. *Economic Systems*. Vol. 27, Iss. 2, pp. 189-204.

Dastidar, P. (2009) “International corporate diversification and performance: does firm self-selection matter?”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 40, pp.71-85.



Davidson, W.H. (1980) "The location of foreign direct investment activity: country characteristics and experience effects". *Journal of International Business Studies*. Vol. 11, Iss. 2, pp. 9–22.

Davidson, W.H. y McFetridge, D.G. (1985) "Key characteristics in the choice of international technology transfer mode". *Journal of International Business Studies*. Vol. 39, Iss. 1, pp. 5–21.

Davies, W. (1981) "Beyond the earthquake allegory: Managing political risk vulnerability". *Management International Review*. Vol. 21, pp. 5-9.

De Andrés, P. y Rodríguez, J.A. (2009) "*Monitoring or advising boards?*". Working Paper.

De Figueiredo, J. (1997) "*The politics of the court and the strategy of the firm*". Unpublished dissertation, University of California at Berkeley.

Denzau, A.T. y North, D.C. (1994) "Shared mental models: ideologies and institutions". *Kyklos*. Vol. 47, Iss. 1, pp. 3-31.

De Gregorio, J. (1992) "Economic growth in Latin America". *Journal of Development Economics*. Vol. 39, pp. 58-84.

De la Torre, J. y Neckar, D.H. (1988) "Forecasting political risk for international operations". *International Journal of Forecasting*. Vol. 4 pp. 221-241.

Delios, A. y Beamish, P.W. (1999) "Ownership strategy of Japanese firms: transactional, institutional and experience influences". *Strategic Management Journal*. Vol. 20, Iss. 10, pp. 915–933.

Delios, A. y Henisz, W.J. (2003) "Political hazards, experience and sequential entry strategies: the international expansion of Japanese firms 1980-1998". *Strategic Management Journal*. Vol. 24, Iss. 11 pp.1153

Demartines, P. y Herault, J. (1997) "Curvilinear Component Analysis: a self-organizing neural network for nonlinear mapping of data sets". *IEEE Transactions on Neural Networks*. Vol. 8, Iss. 1, pp. 148-154.

De Mello, L.R. (1997) "Foreign direct investment in developing countries and growth: a selective survey". *Journal of Development Studies*. Vol. 34, Iss. 1, pp. 1-34.

Di Mauro, F. (1999) "*The effects of economic integration on FDI flows: an empirical analysis and comparison with trade*". CEPR Working paper 135. Center for European Policy Studies. Brussels.

DiRienzo, C.E. Das, J. Cort, K.T. y Burbridge Jr. J. (2007) "Corruption and the role of information". *Journal of Business International Studies*. Vol. 38, pp. 320-332.

Disdier, A.C. y Mayer, T. (2004) "How different in Eastern Europe? Structure and determinants of location choice by French firms in Eastern and Western Europe". *Journal of Comparative Economics*. Vol. 32, pp. 280-296.

Dreher, A. Kotsogiannis, C. y McCorriston, S. (2007) "Corruption around the world: evidence from a structural model". *Journal of Comparative Economics*. Vol. 35, Iss. 3, pp. 443-466.

Drori, G. S., Jang, Y. K. y Meyer, J. W. (2006). "Sources of Rationalized Governance: Cross-National Longitudinal Analyses, 1985-2002". *Administrative Science Quarterly*. Vol. 51, pp. 205-229.

Dunning, J.H. (1980) "Towards an eclectic theory of international production: some empirical tests". *Journal of International Business Studies*. Vol. 11, Iss. 1, pp. 9-31.

Dunning, J.H. (1981) *International production and the Multinational Enterprise*. Allen & Unwin, London.

Dunning, J.H. (1988) “The eclectic paradigm of international production: a restatement and some possible extensions.” *Journal of International Business Studies*. Vol. 19, Iss. 1, pp. 1-32.

Dunning, J.H. (1988) *Explaining international production*. Unwin Hyman, London.

Dunning, J.H. (1997) *Alliance Capitalism and Global Business*. Routledge: New York.

Dunning, J.H. (1998) “Location and the multinational enterprise: a neglected factor?”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 29, Iss. 1, pp. 45–66.

Dunning, J.H. y Kundu, S.K. (1995) “The internationalisation of the hotel industry: some new findings from a field study”. *Management International Review*. Vol. 35, Iss. 2, pp. 101–133.

Durán, J.J. (1992) “Cross-direct investment and technological capability of Spanish domestic firms”. En Cantwell, J. (Ed.) *Multinational investment in modern Europe*. (London). 1992.

Durán, J.J. (1999) *Multinacionales españolas en Iberoamérica. Valor estratégico*. Ed. Pirámide. Madrid

Durán, J.J. (2001) *Estrategia y economía de la empresa multinacional*. Ed. Pirámide Madrid

Durán, J.J. (2002) “Estrategias de localización y ventajas competitivas de la empresa multinacional española”. *Información Comercial Española. Revista de Economía*. Vol. 799. pp. 41-53.

Durán, J.J. y Lamothe, P. (1987) “La evaluación del riesgo país por los mercados financieros internacionales: implicaciones para la gestión internacional de empresas”. *Información Comercial Española*. Vol. 643, Marzo, pp. 31-38

Durán, J.J. y Lamothe, P. (2004) “*The country risk premium. What is it contained within political risk and sovereign risk indexes?*” En Larimo, J y Rumpunen (Eds) *European Research of Foreign Direct Investment and International Human Resource Management*. Vaasan Yliopisto. Vaasa. 2004, pp. 84-98.

Erramilli, M.K. Agarwal, S. y Kim, S.S. (1997) “Are firm-specific advantages locational-specific too?” *Journal of International Business Studies*. Vol. 28, pp. 735-757.

Fagre, N y Wells, L.T. (1982) “Bargaining power of multinationals and host governments”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 13, Iss. 3, pp. 9-23.

Fatehi-Sedeh, K. y Safizadeh, H.M. (1989) “The association between political instability and flow of foreign direct investment”. *Management International Review*. Vol. 29, Iss. 1, pp. 4–13.

Feinberg, S.E. y Gupta, A.K. (2009) “MNC subsidiaries and country risk: internalization as a safeguard against weak external institutions”. *Academy of Management Journal*. Vol. 52, Iss. 2, pp. 381-199.

Ferejohn, J. y Shipan, C. (1990) “Congressional influence on bureaucracy”. *Journal of Law, Economics and Organizations*. Vol. 6, pp. 1-20.

Fernández, A.I. y González, F. (2005) “How accounting and auditing systems can counteract risk-shifting and safety-nets in banking: Some international evidence”. *Journal of Financial Stability*. Vol. 1, Iss. 4, pp. 466-500.

Fernández, Z. y Nieto, M.J. (2006) “Impact of ownership on the international involvement of SME’s”. *Journal of International Business*. Vol. 37. pp. 340-351.

Fleming, R.J. (1975) “The megafirm: the multinational corporation challenge”. *Forum for Social Economics*. Vol. 5, Iss. 1. pp. 19-22.

Galán, J.I. y González-Benito, J. (2006) “Distinctive determinant factors of Spanish foreign direct investment in Latin America”. *Journal of World Business*. Vol. 41. pp. 171-189.

Galán, J.I. González-Benito, J. y Zúñiga-Vicente, J.A. (2007) “Factors determining the location decision of Spanish MNE: an analysis based on the investment development path”. *Journal of International Business*. Vol. 38. pp. 975-997.

Galego, A. Vieira, C. y Vieira, I. (2004) “The CEECs as FDI attractors: are they a menace to the EU periphery?” *Emerging Markets Finance and Trade*. Vol. 40, iss. 5, pp. 74-91.

García, F. (2008) “Do firms learn from exporting? New evidence by examining domestic market share”. Working Paper presentado en el congreso nacional IV International Iberian Business Conference, Burgos (España).

García-Canal, E. y Guillén, M.F. (2008) “Risk and the strategy of foreign location choice in regulated industries”. *Strategic Management Journal*. Vol. 29, Iss. 10, pp. 1097-1115.

García-Canal, E. López, C. Rialp, J Y Valdés, A. (2002) “Accelerating International expansion through global alliances: a typology of cooperative strategies”. *Journal of World Business*. Vol. 37, pp. 91-107.

Gastanaga, V. Nugent, J.B. y Pashamova, B. (1998) “Host country reforms and FDI inflows: how much difference do they make?” *World Development*. Vol. 26, Iss. 7, pp. 1299-1314.

Gely, R y Spiller, P.T. (1990) “A rational choice theory of Supreme Court statutory decisions with applications to the State Farm and Grove3 City cases”. *Journal of Law, Economics and Organization*. Vol. 6, Iss. 2, pp. 263-300.

Gereffi, G. (1994). “*The Organization of Buyer-Driven Global Commodity Chains*”. En G. Gereffi & M. Korzeniewicz (Eds.), *Commodity Chains and Global Capitalism*. pp. 95-122. Westport, CT: Greenwood

Gersovitz, M. (1987) “*The Effects of Domestic Taxes on Foreign Private Investments: An Imperfect Capital Markets Approach*”. En D.M.G. Newberry y N.H. Stern (eds.) *Theory of Taxation for Developing Countries*. Oxford University Press: New York, pp. 615–635.

Ghosal, S. y Moran, P. (2005) “*Towards a good theory of management*”. En J. Birkinshaw & G. Piramal, Editors, *Sumantra Ghoshal on management: A force for good*. pp. 1-27 London: Financial Times Prentice Hall.

Globerman, S. y Shapiro, D.M. (1999) “The impact of government policies on foreign direct investment: the Canadian experience”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 30, Iss. 3, pp. 513–532.

Goerzen, A. y Beamish, P. (2003) “Geographic scope and multinational enterprise performance”. *Strategic Management Journal*. Vol. 24, Iss. 13, pp. 1289-1306.

Gomes-Casseres, B. (1990) “Firm ownership preferences and host government restrictions: an integrated approach”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 21, Iss. 1, pp. 1–22.

Goodnow, J.D. (1985) “Developments in international mode of entry analysis”. *International Marketing Review*. Vol. 2, Iss. 3, pp. 17–30.

Goodnow, J.D. y Hansz, J.E. (1972) “Environmental determinants of overseas market entry strategies”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 3, Iss. 1, pp- 33–50.

Grosse, R. y Trevino, L.J. (1996) “Foreign direct investment in the United States: an analysis by country of origin”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 27, Iss. 1, pp. 139–155.

- Guler, I. y Guillén, M.F. (2007) “*Transnational connections and strategic choice: Venture capital firm’s entry into foreign markets*”. Working paper.
- Gupta, S. Davoodi, H. y Alonso-Terme, R. (1998) “*Does corruption affect income inequality and poverty?*”. International Monetary Fund Working Paper.
- Gyimah-Brempong, K. y Traynor, T.L. (1999) “Political instability, investment and economic growth in sub-Saharan Africa”. *Journal of African Economies*. Vol. 8, Iss. 1, pp. 52-86.
- Habib, M. y Zurawicki, L. (2002) “Corruption and foreign direct investment”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 33, Iss. 2, pp. 291-307.
- Hair, J.F. Anderson, R.E. Tatham, R.L. y Black, W. (1999) *Análisis multivariante*. Prentice Hall. 5ª Edición. Madrid.
- Hannula, M. y Pirttimäki, V. (2003) “Business intelligence empirical study on the top 50 Finnish companies”. *Journal of American Academy of Business*. Vol. 2, Iss. 2, pp. 593-601.
- Hart, P. y Mellons, J. (1970) “Management youth and company growth: a correlation?”. *Management Decision* Vol. 4, Iss. 2, pp. 50-53.
- Hashmi, M.A. y Guvenli, T. (1992) “Importance of political risk assessment function in US multinational corporations”. *Global Finance Journal*. Vol. 3, pp. 137-144.
- Hatun, A. y Pettigrew, A. (2006) “Determinants of organizational flexibility: a study in an emerging economy”. *British Journal of Management*. Vol. 17, Iss. 2, pp. 115-137.
- Hausman, J. (1978) “Specification tests in econometrics”. *Econometrica*. Vol. 46, pp. 1251-1271.

Hausman, J.A: Hall, B.H. y Griliches, Z. (1984) "Econometric models for count data with an application to the patents-R&D relationship". *Econometrica*. Vol. 52. pp. 909-938.

Henisz, W.J. (1998) "*The institutional environment for international investment*". Doctoral dissertation, Hass School of Business, University of California.

Henisz, W.J. (2000) "The institutional environment for Economic Growth". *Economics & Politics*. Vol. 12, pp. 1-31.

Henisz, W.J. (2002) *Politics and International Investment. Measuring risks and protecting profits*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham, UK.

Henisz, W.J. (2003) "The power of the Buckley and Casson thesis: the ability to manage institutional idiosyncrasies". *Journal of International Business Studies*. Vol. 34, pp. 173-184.

Henisz, W.J. (2004) "Political institutions and policy volatility". *Economics & Politics*. Vol. 16, Iss. 1, pp. 1-27.

Henisz, W.J. y Delios, A. (2001) "Uncertainty, imitation and plant location: Japanese multinational corporations." *Administrative Science Quarterly*. Vol. 46, Iss. 3. pp.443-475.

Henisz, W.J. y Mansfield, E.D. (2006) "Votes and vetoes: the political determinants of commercial openness". *International Studies Quarterly*. Vol. 50, Iss. 1, pp. 189-212.

Henisz, W.J. y Zelner, B.A. (1999) "*Political risk and infrastructure investment*". Working Paper The Wharton School. University of Pennsylvania.

Henisz, W.J. y Zelner, B.A. (2001) "The institutional environment for telecommunications investment". *Journal of Economics & Management Strategy*. Vol. 10, Iss. 1, pp. 123-147.



Henisz, W.J. y Zelner, B.A. (2002a) “The institutional environment for infrastructure investment”. *Industrial and Corporate Change*. Vol. 11, Iss. 2, pp. 355-389.

Henisz, W.J. y Zelner, B.A. (2002b) “*Interest groups, institutional structures and electricity investment*”. Mimeo.

Henisz, W.J. y Zelner, B.A. (2003) “The strategic organization of political risks and opportunities”. *Strategic Organization*. Vol. 1, Iss. 4, pp. 451-460.

Henisz, W.J. y Zelner, B.A. (2005) “Legitimacy, interest group pressures and change in emergent institutions: The case of foreign investors and host country governments”. *Academy of Management Review*. Vol. 30, Iss. 2, pp. 361-382.

Hennart, J.F. (1982) *A theory of multinational enterprise*. University of Michigan Press, Ann Arbor, MI.

Hennart, J.F. y Park, Y.R. (1994) “Location, governance and strategic determinants of Japanese manufacturing investments in the United States”. *Strategic Management Journal*. Vol. 15, Iss. 6, pp. 419–436.

Herrero, A, Corchado, E. y Jiménez, A. (2009) “Unsupervised neural models for country and political risk analysis”. *Expert Systems with Applications - An International Journal*. Forthcoming.

Herrmann, P. y Datta, D.K. (2005) “Relationships between top management team characteristics and international diversification: an empirical investigation”. *British Journal of Management*. Vol. 16, pp. 69-78.

Herrmann, P. y Datta, D.K. (2006) “CEO experiences: effects on the choice of FDI entry mode”. *Journal of Management Studies*. Vol. 43, Iss. 4, pp. 755-778.

Hillman, A. J. y Hitt, M. A. (1999) “Corporate political strategy formulation: a model of approach, participation, and strategy decisions”. *Academy of Management Review*. Vol. 24, pp. 825-842.

Hitt, M.A. Hoskisson, R.E y Ireland, R.D. (1994) “A mid-range theory of the interactive effects of international and product diversification on innovation and performance”. *Journal of Management*. Vol. 20, pp. 297-326.

Hitt, M.A. Hoskisson, R.E y Kim, H. (1997) “International diversification: effects on innovation and firm performance in product-diversified firms”. *Academy of Management Journal*. Vol. 40, pp. 767-777.

Hitt, M.A. Tihanyi, L. Miller, T. y Connelly, B. (2006) “International diversification: Antecedents, outcomes, and moderators”. *Journal of Management*. Vol. 32, pp. 831-867.

Holburn, G.L.F. (2001) “*Regulatory institutions and firm strategy: Theory and evidence from the electric power industry*”. Doctoral Dissertation University of California at Berkeley.

Holburn, G.L.F. y Vanden Bergh, R.G. (2002) “Policy and process: a game-theoretic framework for the design of non-market strategy”. *New Institutionalism in Strategic Management*. Vol. 19, pp. 33-66.

Holburn, G.L.F. y Vanden Bergh, R.G. (2004) “Influencing agencies through pivotal political institutions”. *Journal of Law Economics and Organization*. Vol. 2, Iss. 2, pp. 458-483.

Holburn, G.L.F. y Zelner, B.A. (2008) “*Policy risk, political capabilities and international investment strategy: evidence from the global electric power industry*”. Haynes Prize for Best Papers at the Academy of International Business.

Holland, D. and Pain, N. (1998) “*The diffusion of innovations in Central and Eastern Europe: A study of the determinants and impact of foreign direct investment*”. NIESR Discussion Papers, 137. National Institute of Economic and Social Research.

Holland, D. Sass, M. Benacek, V. y Gronicki, M. (2000) “The determinants and impact of FDI in Central and Eastern Europe: a comparison of survey and econometric evidence”. *Transnational Corporations*. Vol. 9, Iss. 3, pp. 163-213.

Hood, J. y Nawaz, M.S. (2004) “Political risk exposure and management in multinational companies: is there a role for the corporate risk manager?”. *Risk Management: An international Journal*. Vol. 6, Iss. 1, pp. 7-18.

Hotelling, H. (1933) “Analysis of a complex of statistical variables into Principal Components”. *Journal of Education Psychology*. Vol. 24, pp. 417-444.

Hunya, G. (ed.) (2000) *Integration through Foreign Direct Investment*. Cheltenham: Edward Elgar.

Hymer, S.H. (1960) “*The international operations of national firms: a study of direct foreign investment*”. PhD Dissertation. The MIT Press. Cambridge, Mass.

Hughes, J. y Sweeney, R. (1975) “Corporate international diversification and market assigned measures of risk and diversification”. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 10, pp. 627-637.

Jenkins, C. y Thomas, L. (2002) “Foreign direct investment in Southern Africa: determinants, characteristics and implication for economic growth and poverty alleviation”. *Mimeo*

Jiménez, A. Durán, J.J. y De la Fuente, J.M. (2010) “El riesgo político como determinante de la estrategia de localización de las empresas multinacionales españolas”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. En prensa.

Jiménez, A. Herrero, A. y Corchado, E. (2008) “*Country and political risk analysis of Spanish multinational firms using exploratory projection pursuit*”. En *Lecture Notes in Computer Science Intelligent Data Engineering and Automated Learning – IDEAL 2008*, Springer Berlin / Heidelberg, Vol. 5326, pp. 508-515.

Johanson, J. y Vahlne, J.E. (1977) “The internationalization process of the firm: A model of knowledge development and increasing foreign market commitments”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 8, pp. 23-32.

Johanson, J. y Vahlne, J.E. (1990) “The mechanism of internationalization”. *International Marketing Review*. Vol. 7, Iss. 4, pp. 411-432.

Johanson, J. y Vahlne, J.E. (2006) “Commitment and opportunity development in the internationalization process: A note on the Uppsala internationalization process model”. *Management International Review*. Vol. 46, Iss. 2, pp. 1-14.

Johanson, J. y Vahlne, J.E. (2009) “The Uppsala internationalization process model revisited: From the liability of foreignness to liability of outsidership”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 40, pp. 1411.1431.

Johanson, J. y Wiedersheim-Paul, F. (1975) “The internationalization of the firm: Four Swedish cases”. *Journal of Management Studies*. Vol. 12, Iss.3, pp. 305-322.

Jun, J. (1989) “*US tax policy and direct investment abroad*”. NBER Working Paper No W3049, National Bureau of Economic Research.

Jun, K.W. y Singh, H. (1996) “The determinants of foreign direct investment in developing countries”. *Transnational Corporations*. Vol. 5, Iss. 2, pp. 67–105.

Kapuria-Foreman, V. (2007) “Economic freedom and foreign direct investment in developing countries” *The Journal of Developing Areas*. Vol. 41, Iss. 1, pp. 143-154.

Kaufman, D. Kraay, A. y Mastruzzi, M. (2006) “*Governance Matters V: Aggregate and individual governance indicators for 1996-2005*”. World Bank Working Paper Number 4012.

Kennedy, P.A. (1992) *Guide to econometrics*. MIT Press: Cambridge, MA.

Knight, G.A. y Cavusgil, S.T. (2004) “Innovation, organizational capabilities and the born-global firm”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 35, Iss. 2, pp. 124-141.

Kobrin, S. (1976) “The environmental determinants of foreign direct manufacturing investment: an ex post empirical analysis”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 8, Iss. 2, pp. 29–42.

Kobrin, S.J. (1979) “Political risk: A review and reconsideration”. *Journal of International Business Studies*. Spring pp. 67-80.

Kobrin, S.J. (1980) “The expropriation of natural resource-based investment in the developing countries: 1960-1976”. *Journal of Business Administration* Vol. 11, Iss. 1,2 pp. 221.

Kobrin, S.J. (1982) *Managing political risk assessment*. University of California Press.

Kogut, B. (1985) “Designing global strategies: Profiting from operational flexibility part 1” *Sloan Management Review*. Vol. 27, Iss. 1, pp.: 27-38.

Kogut, B. y Singh, H. (1988) “The effect of national culture on the choice of entry mode”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 19, pp. 411-432.

Kogut, B. y Zander, U. (1993) “Knowledge of the firm and the evolutionary theory of the multinational corporation”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 24, Iss. 4, pp. 625–645.

Kohonen, T. (1990) “The Self-Organizing Map”. *Proceedings of the IEEE*. Vol. 78, Iss. 9, pp. 1464-1480.

Konings, J. (2001) “The effects of FDI on domestic firms”. *Economics of Transition*, Vol. 9, Iss. 5, pp. 619-33.

Krugman, P. (1991) *Geography and Trade*. MIT Press: Cambridge, MA.

Lall, S. (1996) *Learning from the Asian Tigers: Studies in technological and industrial policy*. Ed. Macmillan . Londres.

Lambsdorff, J. G. (2003) “How corruption affects persistent capital flows”. *Economics of Governance*. Vol. 4, Iss. 3, pp. 229-243.

Lankes, H.P. y Venables, A.J. (1996) “Foreign direct investment in economic transition: the changing pattern of investments”. *Economics of Transition*. Vol. 4, Iss. 2, pp. 331-347.

LaPorta, R. (1997) “Trust in large organizations”. *American Economic Review*. Vol. 87, pp. 333-338.

LaPorta, R. López-de-Silanes, F. y Shleifer, A. y Vishny, Y. (1998) “Law and finance”. *Journal of Political Economy*. Vol. 106, pp. 1113-1155.

Lee, H.U. y Park, J-H. (2006) “Top team diversity, internationalization and the mediating effect of international alliances”. *British Journal of Management*. Vol.17, Iss. 3, pp. 195-213.

Leonidou, L.C. y Katsikeas, C.S. (1996) “The expert development process: an integrative review of empirical models”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 3, Iss. 3, pp. 517-551.

Levy, B. y Spiller, P.T. (1994) “The institutional foundations of regulatory commitment: a comparative analysis of telecommunications regulation”. *Journal of Law, Economics and Organization*. Vol. 10 pp. 201-246.

Li, J. y Guisinger, S.E. (1992) “The globalization of service multinationals in the ‘Triad’ regions: Japan, Western Europe and North America”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 23, Iss. 4, pp. 675–696.

Li, H., y Sun, J. (2009) "Gaussian case-based reasoning for business failure prediction with empirical data in China". *Information Sciences*. Vol.179, pp. 89-108.

Loree, D.W. y Guisinger, S.E. (1995) "Policy and non-policy determinants of US equity foreign direct investment". *Journal of International Business Studies*. Vol. 26, Iss. 2, pp. 281–299

Lyles, M.A. y Steensma, H.K. (1996) "Competition for large-scale infrastructure projects in emerging Asian markets: factors of success". *Columbia Journal of World Business* (Fall), pp. 64-75.

Lunn, J.L. (1980) "Determinants of US direct investment in the EEC: further evidence". *European Economic Review*. Vol. 13, Iss. 1, pp. 93–101.

Maddala, G.S. (1993) *Limited-dependent and qualitative variables in econometrics*. Cambridge Univ. Press, Cambridge.

Madsen, T.K. y Servais, P. (1997) "The internationalization of born globals: an evolutionary process?". *International Business Review*. Vol. 6, Iss. 6, pp. 561-583.

Markowitz, H. (1959) *Portfolio selection: Efficient diversification of investments*. New York. Wiley.

Marois, B. (1979) "Assessment and management of political risk: practice of French firms". *Annual Meeting of the Academy of International Business*. London.

Marois, B. (1981) "Comment les entreprises françaises gerent le risque politique". *Revue Française de Gestion*. Mayo-Agosto, pp. 4-9.

Mascarenhas, B. (1992) "Order of entry and performance in international markets". *Strategic Management Journal*. Vol. 13, pp. 499-510.

Mattsson, L.G. (1985) "An Application of a Network Approach to Marketing: Defending and Changing Market Positions". En N. Dholakia y J. Arndt (eds.) *Changing*

*the Course of Marketing: Alternative Paradigms for Widening Marketing Theory*. JAI Press: Greenwich, pp. 263–288.

Mayer, T. y Mucchielli, J.L. (1999) “La localisation à l'étranger des entreprises multinationales”. *Économie et statistique*. N° 326-327. pp. 159-176.

McDougall, P. Shane, S. y Oviatt, B.M (1994): “Explaining the Formation of International New Ventures: The Limits of Theories from International Business Research”. *Journal of Business Venturing*, 9: 469-487.

McFadden, D.L. (1984) “*Econometric analysis of qualitative response models*”. En Grilicjes, Z. Intriligator, M.D. (Eds), *Handbook of Econometrics*. Vol. 2. Elsevier/North-Holland, Amsterdam. pp. 1396-1457.

McWilliams, A. Fleet, D.D. y Cory, K.D. (2002) “Raising rivals' costs through political strategy: an extension of Resource-based Theory”. *Journal of Management Studies*. Vol. 39, pp. 707-724.

Meyer, K.E. (1995) “Foreign direct investment in the early years of economic transition: a survey”. *Economics of Transition*. Vol. 3, Iss. 3, pp. 301-320.

Meyer, K.E. (1998) *Direct investment in economies in transition*. Ed. Edward Elgar, Aldershot.

Mikalak, W. (1992) “Foreign direct investment and joint ventures in East-Central Europe: a geographical perspective”. *Environment and Planning*. Vol. 25, Iss. 11, pp. 1573–1582.

Moran, T. H. (1998) *Overview chapters in Managing International Political Risk*. Blackwell. London.

Morisset P. (2000). “Foreign direct investment to Africa: Policies also matter” *Transnational Corporation*, 9 (2), 107-125.



Mortanges, P. y Allers, V. (1996) "Political risk assessment: the experience of Dutch firms". *International Business Review*. Vol. 5, Iss. 3, pp. 303-318.

Mudambi, R. (2001) "*The location decision of the multinational firm: a survey*". En Philip Mccann (editor) *Industrial Location Economics*. Cheltenham, UK: Edward Elgar, 2002.

Mutinelli, M. y Piscitello, L. (1997) "Differences in the strategies orientation of Italian MNEs in Central and Eastern Europe. The influence of firm specific factors". *International Business Review*. Vol. 6, Iss. 2, pp. 185-205.

Nachum, L. y Zaheer, A. (2005) "The persistence of distance? The impact of technology on MNE motivations for foreign investment". *Strategic Management Journal*. Vol. 26, pp. 747-767.

Naudé, W.A. (2004) "The effects of policy, institutions and geography on economic growth in Africa: an econometric study based on cross-section and panel data". *Journal of International Development*. Vol. 16, pp. 821-849.

Naudé, W.A. y Krugell, W.F. (2007) "Investigating geography and institutions as determinants of foreign direct investment in Africa using panel data". *Applied Economics*. Vol. 39, pp. 1223-1233.

Neter, J. Wasserman, W. y Kutner, M.H. (1985) *Applied linear statistical models: regression, analysis of variance and experimental designs*. 2<sup>a</sup> Ed. Irwin, Homewood.

Nigh, D. (1985) "The effects of political events on United States direct foreign investment: a pooled time-series cross-sectional analysis". *Journal of International Business Studies*. Vol. 16, Iss. 1, pp. 1-17.

Noorbakhsh, F. Paloni, A. y Youssef, A. (2001) "Human capital and FDI inflows to developing countries: New empirical evidence". *World Development*. Vol. 26, Iss. 7. pp. 1593-1610.

Noordin, B. A. Harjito, D. A. y Hazir, A. Y. (2006) "Political risk assessment of Malaysian based multinational corporation". *Problems and Perspectives in Management*. Vol. 4, Iss. 3, pp. 91- 99.

OECD (1993): "Recent developments in foreign direct investment: A sectorial analysis". *Financial Market Trends*, February, pp. 67-86.

Oliva, M. A. y Rivera-Batiz, L.A. (2002) "Political institutions, capital flows, developing country growth: an empirical investigation". *Review of Development Economics*. Vol. 6, Iss. 2, pp. 225-247.

Oja, E. (1989) "Neural networks, principal components, and subspaces". *International Journal of Neural Systems*. Vol. 1, pp. 61-68.

Oviatt, B.M. y McDougall, P.P. (1994): "Toward a Theory of International New Ventures". *Journal of International Business Studies*, Vol. 25, Iss. 1, pp. 45-64.

Oviatt, B.M. y McDougall, P.P. (1995): "Global Start-ups: Entrepreneurs on a Worldwide Stage". *Academy of Management Executive*, Vol. 9, Iss. 2, pp. 30-43.

Oviatt, B.M. y McDougall, P.P. (1997): "Challenges for Internationalization Process Theory: The Case of International New Ventures". *Management International Review*, Vol. 37 Special Issue 1997/2, pp. 85- 99.

Oxley, J.E: (1999) "Institutional environment and the mechanism of governance: The impact of intellectual property protection on the structure of inter-firm alliance". *Journal of Economic Behavior and Organization*. Vol. 38, Iss. 3, pp. 283-310.

Parks, T.H. (1996) *A foreign entry decision model: a comparison of theoretical constructs and the actual practices of Multinational Enterprises*. Kent State University.

Pearson, K. (1901) "On lines and planes of closest fit to systems of points in space". *Philosophical Magazine*. Vol. 2, Iss. 6, pp. 559-572.

Pennings, E. y Altomonte, C. (2003) “*The hazard rate of foreign direct investment in transition countries: a direct estimation of a real option model*”. Working Paper presentado en el CEPR Workshop: The economic Geography of Europe: Measurement, Testing and Policy Simulations:

Porter, M.E. (1990) *The Competitive Advantage of Nations*. Free Press: New York.

Pournarakis, M. y Varsakelis, N.C. (2004) “Institutions, internalization and FDI: the case of economies in transition”. *Transnational Corporations*. Vol. 13, Iss. 2, pp. 77-94.

Powers, L.F. (1998) “*New forms of protection for International infrastructure investors*”. En Moran, T.H. (Eds). *Managing international political risk*. Blackwell, London.

Reeb, D. Kwok, C. y Baek, Y. (1998) “Systematic risk in multinational corporation”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 29, pp. 263-279.

Resmini (2000) “The determinants of foreign direct investment into the CEECs: new evidence from sectoral patterns”. *Economics in Transition*. Vol. 8, pp. 665-689.

Ricart, J. E. Michael, J. E. Ghemawat, P. Hart, S. y Khanna, T. (2004) “New frontiers in international strategy”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 35, pp. 175-200.

Rice, G. y Mahmoud, E. (1990) “Political risk forecasting by Canadian firms”. *International Journal of Forecasting*. Vol. 6, pp. 89-102.

Richards, D.C. y Nwankwo, S. (2005) “Reforming the legal environment of business in Sub-Saharan Africa: moderating effects on foreign direct investment”. *Managerial Law*. Vol. 47, Iss. 5, pp. 154-163.

Rojec, M. (2000) “*Restructuring and efficiency upgrading with FDI*”. En G. Hunya, editor, *Integration Through Foreign Direct Investment: Making Central European industries competitive*. Cheltenham: Edward Elgar, pp. 130-149.

Roodman, D. (2009a) “How to do xtabond2. An introduction to difference and system GMM in Stata” *Stata Journal*. Vol. 9, Iss. 1, pp. 86-136.

Roodman, D. (2009b) “A note on the theme of too many instruments”. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. Vol. 71, Iss. 1, pp. 135-158.

Root, F.R. y Ahmed, A.A. (1978) “The influence of policy instruments on manufacturing direct foreign investment in developing countries”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 9, Iss. 3, pp. 81–93.

Root, F.R. y Ahmed, A. (1979) “Empirical determinants of manufacturing direct foreign investment in developing countries”. *Economic Development and Cultural Change*. Vol. 27, pp. 751-767.

Roy, A. y Roy, P.G. (1994) “Despite past debacles, predicting sovereign risk still presents problems”. *Commercial Lending Reviews*. Vol. 9, Iss. 3, pp.92.

Sabi, M. (1988) “An application of the theory of foreign direct investment to multinational banking in LDCs”. *Journal of International Business Studies*. Vol. 19, Iss. 3, pp. 433–447.

Sambharya, R.B. (1995) “The combined effect of international diversification and product diversification strategies on the performance of U.S.-based multinational corporations”. *Management International Review*. Vol. 35, Iss. 3, pp. 197-218.

Sanchez-Peinado, E. Escriba-Esteve, A. y Sanchez-Peinado, L. (2008) “*Understanding the international profile of SMEs: the role of managerial characteristics and processes*”. Working paper presentado en el XVIII Congreso Nacional de ACEDE, León (España).

Santos Silva, J.M.C. y Tenreiro, S. (2006) “The log of gravity”. *The Review of Economics and Statistics*. Vol. 88, Iss. 4, pp. 641-658.

Scaperlanda, A. y Balough, R. (1983) “Determinants of US direct investment in the EEC revisited”. *European Economic Review*. Vol. 21, Iss. 3, pp. 381–390.

Schneider, F. y Frey, B. (1985) “Economic and political determinants of foreign direct investment”. *World Development*. Vol. 13, Iss. 2, pp. 161-175.

Schollhammer, H. (1974) *Locational strategies of multinational firms*. Los Angeles. Pepperdine University.

Shane, S. (1994) “The effect of national culture on the choice between licensing and direct foreign investment”. *Strategic Management Journal*. Vol. 15, Iss. 8, pp. 627–642.

Shapiro, A. (2003) *Multinational financial management*. New York and UK: Wiley and Sons.

Sharpe, W.F. (1981) *Investments*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.

Siegel, P.H. Omer, K. Rigsby, J.T. y Theerathorn, P. (1995) “International diversification: A review and analysis of the evidence”. *Managerial Finance*. Vol. 29, Iss. 9, pp. 50-77.

Simon, J.D. (1982) “Political risk assessment: past, trends and future prospects”. *Columbia Journal of World Business*. Vol. 17, Iss. 3, pp.62-71.

Slangen, A. H. L. y Tulder, R.M.J. (2009) “Cultural distance, political risk or governance quality? Towards a more accurate conceptualization and measurement of external uncertainty in foreign entry mode research”. *International Business Review*. Vol. 18, pp. 276-291.

Smarzynska, B.K. (2002) “*Composition of foreign direct investment and protection of intellectual property rights: Evidence from transition economies*”. Policy Research Working Paper No. 1786, World Bank, Washington.

Solnik, B.H. (1973) *European capital markets, towards a general theory of international investment*. Lexington Books, Lexington, London.

Spiller, P.T. (1996) "Institutions and commitment" *Industrial and Corporate Change*. Vol. 5, Iss. 2, pp. 421-452.

Spiller, P.T. y Tiller, E.H. (1997) "Decision costs and the strategic design of administrative process and judicial review". *The Journal of Legal Studies*. Vol. XXVI, pp. 347-370.

Statacorp (2001) *Stata statistical software: Release 7.0.*. College Station, Tx: Stata Corporation.

Stinchcombe, A.L. (1965) "Organizations and social structure". *Handbook of Organizations*. J.G. March, Rand.McNally, Chicago, pp. 142-193.

Stopford, J. y Wells, L. (1972) *Managing the multinational enterprise*. Basic Books: New York.

Stosberg, J. (2005) *Political risk and the institutional environment for foreign direct investment in Latin America*. Frankfurt: Peter Lang.

Stundemund, A. H. (1992) *Using econometrics: a practical guide*. HarperCollins: New York.

Sullivan, A. "Measuring the degree of internationalization of a firm". *Journal of International Business Studies*. Vol. 25, Iss. 2, pp. 325-343.

Summary, R. y Summary, L. (1995) "The political economy of United States foreign direct investment in developing countries: an empirical analysis". *Quarterly Journal of Business and Economics*. Vol. 34, Iss. 3, pp. 80-93.

Tahir, R. y Larimo, J. (2004) "Understanding the location strategies of the European firms in Asian countries": *Journal of American Academy of Business*. Vol. 5, Iss. ½, pp. 102–109

Tallman, S. y Li, J. (1996) "Effects on international diversity and product diversity on the performance of multinational firms". *Academy of Management Journal*. Vol. 39, pp. 179-189.

Tatoglu, E. y Glaister, K.W. (1998) "Western MNCs' FDI in Turkey: an analysis of location specific factors". *Management International Review*. Vol. 38, Iss. 2, pp. 133–159.

Teece, D.J. (1981) "The multinational enterprise: market failure and market power considerations". *Sloan Management Review*. Vol. 22, pp. 3-17.

Teece, D.J. (1986) "Transactions cost economics and the multinational enterprise". *Journal of Economic Behaviour and Organization*. Vol. 7, pp. 21-45.

Temple, J. (1999) "The new growth evidence". *Journal of Economic Literature*. Vol. 37, pp. 112-156.

Tiller, E.H. (1998) "Controlling policy by controlling process: Judicial influence on regulatory decision making". *Journal of Law, Economics and Organization*. Vol. 14, Iss. 1, pp. 114-135.

Tiller, E.H. y Spiller, P.T. (1996) *Strategic instruments: Politics and decision costs in administrative and judicial process*. Center for Legal and Regulatory Studies, Graduate School of Business, University of Texas, Austin.

Tobin, J. (1958) "Liquidity preference as behavior towards risk". *The Review of Economic Studies*. Vol. 25 pp. 65-86.

Trevino, L.J. y Mixon, F.G. (2004) "Strategic factors affecting foreign direct investment decisions by multi-national enterprises in Latin America". *Journal of World Business*. Vol. 39, pp. 233-243.

Tsangarides, C.G. (2001) "On cross-country growth and convergence: evidence from African and OECD countries". *Journal of African Economies*. Vol. 10, Iss. 4, pp. 355-389.

Ulgado, F.M. (1996) "Location characteristics of manufacturing investments in the US: a comparison of American and foreign-based firms". *Management International Review*. Vol. 36, Iss. 1, pp. 7-26.

UNCTAD (2003) *World Investment Report*. Ginebra y Nueva York: UNCTAD.

Vernon, R. (1979) "The product cycle hypothesis in the new international environment". *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*. Vol. 41, pp. 255-267.

Wahid, A.N.M. Sawkut, R. y Seetanah, B. (2009) Determinants of foreign direct investment (FDI): Lessons from the African Economies". *The Journal of Applied Business and Economics*. Vol. 9, Iss. 1, pp. 70-80.

Walsh, J.P. (1995) "Managerial and organizational cognition: notes from a trip down memory lane". *Organization Science*. Vol. 6, Iss. 3, pp. 280-321.

Wan, W.P. (2005) "Country resource environments, firm capabilities, and corporate diversification strategies". *Journal of Management Studies*. Vol. 42, pp. 161-171.

Wei, S.J. (2000a) "How taxing is corruption on international investors". *Review of Economics and Statistics*. Vol. 82, Iss. 1, pp. 1-11.

Wei, S. J. (2000b) "Local corruption and global capital flows". *Brookings Papers on Economic Activity*. Vol. 2, pp. 303-354.



Weick, K.E. (1995) *Sensemaking in organizations*. Thousand Oaks, CA, Sage Publications.

Weingast, B.R. y Moran, M. (1983) "Bureaucratic discretion or congressional control? Regulatory policymaking by the Federal Trade Commission". *Journal of Political Economy*. Vol. 91, Iss. 5, pp. 765-800.

Welch, L. S. y Luostarinen, R. (1988) "Internationalization: evolution of a concept". *Journal of General Management*. Vol. 14, Iss. 2, pp. 34-55.

Wernerfelt, B. (1984) "A resource-based view of the firm". *Strategic Management Journal*. Vol. 5, pp. 171-180.

Wheeler, D. y Mody, A. (1992) "Institutional investment location decisions, the case of US firms". *Journal of International Economics*. Vol. 33, pp. 57-76.

Wiersema, M. y Bantel, K. (1992) "Top management team demography and corporate strategic change". *Academy of Management Journal*. Vol. 35, Iss. 1, pp. 91-121.

Williamson, O.E. (1975) *Markets and Hierarchies: Analysis and antitrust implications*. New York: Free Press.

Williamson, O.E. (1985) *The economic institutions of capitalism*. New York: Free Press.

World Bank (2001) <http://www.worldbank.org/publicsector/anticorrupt/index.ctm>.

World Bank (2004) "*World Bank Africa Database*" CD Rom.

World Bank *World Development Indicators*. (varios números y años).

[www.icex.es](http://www.icex.es) (consultada el 21 de Julio de 2008).

[www.heritage.org](http://www.heritage.org) (consultada el 21 de Julio de 2008).

[www.mityc.es](http://www.mityc.es) (consultada el 21 de Julio de 2008).

[www.oficinascomerciales.es](http://www.oficinascomerciales.es) (consultada el 21 de Julio de 2008).

[www.transparency.org](http://www.transparency.org) (consultada el 21 de Julio de 2008).

[www.unctad.org](http://www.unctad.org) (consultada el 21 de Julio de 2008).

[www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) (consultada el 21 de Julio de 2008).

Yamada, T. y Yamada, T. (1996) “Country integration and Japanese foreign direct investment in the EC”. *Contemporary Economics Policy*. Vol. 14, Iss. 1, pp. 48–58.

Yasumuro, K.I. (1984) “*The political risk management in the Japanese international enterprises: an enquiry into the current state of development*”. En Mortanges, P. y Allers, V. (1996) *Political risk assessment: the experience of Dutch firms*. *International Business Review*. Vol. 5, Iss. 3, pp. 303-318.

Zaheer, A. (1995) “Overcoming the liability of foreignness”. *Academy of Management Journal*. Vol. 38, pp. 341-363.

Zahra, S.A. Korri, J.S. y Yu, J. (2005) “Cognition and International entrepreneurship: implications for research on International opportunity recognition and exploitation”. *International Business Review*. Vol. 14, pp. 129-146.

Zelner, B.A. (1999) “*Political institutions, political competition and investment strategies in the electric utility industry: Domestic and cross-national applications*”. Doctoral dissertation, University of California.

Zhou, C., Delios, A. y Yang, J.Y. (2002) “Locational determinants of Japanese foreign direct investment in China”. *Asia Pacific Journal of Management*. Vol. 19, Iss. 1, pp. 63–86.

## **ANEXO 1**



TABLA 1a RESUMEN DE LA BIBLIOGRAFÍA DEDICADA A LOS FACTORES DETERMINANTES DE LA FDI

<b>Factores de localización</b>	<b>Estudios empíricos</b>
<i>Factores de costes</i>	
F1 Costes laborales bajos (fuerza laboral)	Dunning (1988, 1998); Wheeler y Mody (1992); Hennart y Park (1994); Summary y Summary (1995); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998); Globerman y Shapiro (1999); Cheng y Kwan (2000); Tahir y Larimo (2004)
F2 Costes de transporte y logísticos bajos (abastecimientos y distribución)	Goodnow y Hansz (1972); Davidson y McFetridge (1985); Dunning (1988, 1998); Hennart y Park (1994); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998)
F3 Costes de materias primas, energía y agua bajos	Dunning (1988, 1998); Hennart y Park (1994); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998)
F4 Disponibilidad y coste de la tierra bajo	Dunning (1988, 1998); Gomes-Casseres (1990); Hennart y Park (1994); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998)
<i>Factores de mercado</i>	
F5 Gran tamaño de los mercados de destino	Kobrin (1976); Root y Ahmed (1978); Davidson (1980); Dunning (1980); Lunn (1980); Scaperlanda y Balough (1983); Culem (1988); Dunning (1988, 1998); Sabi (1988); Agarwal y Ramaswami (1992); Li y Guisinger (1992); Hennart y Park (1994); Grosse y Trevino (1996); Jun y Singh (1996); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998); Zhou et al. (2002); Tahir y Larimo (2004)
F6 Demanda creciente en los mercados de destino (potencial de crecimiento)	Kobrin (1976); Davidson (1980); Dunning (1980); Lunn (1980); Scaperlanda y Balough (1983); Dunning (1988, 1998); Sabi (1988); Grosse y Trevino (1996); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998); Cheng y Kwan (2000); Zhou et al. (2002)
F7 Nivel de competencia bajo en los mercados de destino	Goodnow (1985); Dunning (1988, 1998); Hennart y Park (1994); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998)
<i>Infraestructura y factores tecnológicos</i>	
F8 Infraestructuras bien desarrolladas	Dunning (1988, 1998); Porter (1990); Gomes-Casseres (1990); Krugman (1991); Dunning y Kundu (1995); Loree y Guisinger (1995); Ulgado (1996); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998);

	Cheng y Kwan (2000); Zhou et al. (2002)
F9 Alta concentración industrial (parques industriales, redes tecnológicas, etc.)	Dunning (1988, 1998); Porter (1990); Gomes Casseres (1990); Krugman (1991); Buckley y Casson (1998); Cheng y Kwan (2000); Zhou et al. (2002)
F10 Disponibilidad y pericia de la fuerza laboral	Agodo (1978); Root y Ahmed (1979); Dunning (1988, 1998); Gomes-Casseres (1990); Buckley y Casson (1998); Tatoglu y Glaister (1998); Cheng y Kwan (2000); Zhou et al. (2002)
F11 Acceso a proveedores fiables y cooperativos	Mattsson (1985); Dunning (1988, 1998); Buckley y Casson (1998)
F12 Países tecnológicamente avanzados (oportunidades de aprendizaje)	Johanson y Wiedersheim-Paul (1975); Johanson y Vahlne (1977, 1990); Dunning (1988); Kogut y Singh (1988); Kogut y Zander (1993); Barkema et al. (1996); Barkema y Vermeulen (1998); Delios y Beamish (1999)
<i>Factores políticos y legales</i>	
F13 Estabilidad política	Kobrin (1976); Agodo (1978); Root y Ahmed (1979); Nigh (1985); Dunning (1988, 1998); Fatehi-Sedeh y Safizadeh (1989); Agarwal y Ramaswami (1992); Agarwal (1994); Grosse y Trevino (1996); Buckley y Casson (1998); Butler y Joaquin (1998); Tatoglu y Glaister (1998)
F14 Acuerdos de comercio internacional	Dunning (1988, 1997, 1998); Grosse y Trevino (1996); Buckley y Casson (1998); Globerman y Shapiro (1999)
F15 Incentivos de reducción de impuestos en los mercados de destino	Alworth (1971); Nigh (1985); Gersovitz (1987); Dunning (1988, 1998); Fatehi-Sedeh y Safizadeh (1989); Jun (1989); Gomes-Casseres (1990); Loree y Guisinger (1995); Yamada y Yamada (1996); Tatoglu y Glaister (1998); Cheng y Kwan (2000)
F16 Subvenciones y reducción de impuestos en el país de origen.	Alworth (1971); Gersovitz (1987); Dunning (1988); Jun (1989); Buckley y Casson (1998)
F17 Legislación benigna	Dunning (1988, 1998); Gomes-Casseres (1990)
<i>Factores culturales y sociales</i>	
F18 Nivel de vida y servicios públicos	Dunning (1988, 1998); Gomes-Casseres (1990)
F19 Actitud de la comunidad hacia la empresa	Dunning (1988, 1998); Buckley y Casson (1998); Globerman y Shapiro (1999)
F20 Afinidad cultural	Dunning (1988, 1998); Mikalak (1992); Shane (1994); Kogut y Singh (1988); Barkema et al. (1996); Grosse y Trevino (1996); Tahir y Larimo (2004)

Fuente: Galán et al. (2007)

TABLA 2a DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN AMÉRICA LATINA

Variables en la ecuación	B	Sig.	S. E.
1. Activos	-,448	,003	,151
2. Empleados	,813	,000	,202
3. ROE	,001	,460	,001
4. Crecimiento cifra de ventas	,006	,046	,003
5. Solvencia	,004	,323	,004
6. IDE/PIB	-,024	,181	,018
7. Crecimiento PIB	,183	,000	,026
8. Población	-,424	,000	,112
9. Índice de libertades económicas	2,578	,000	,180
10. Índice de corrupción	-1,551	,000	,095
11. Índice POLCONV	,007	,816	,032
12. Número de países extranjeros en que opera	-,023	,000	,004
13. Cotización en Bolsa	-,260	,135	,174
14. Constante	-7,628	,000	1,536

Tabla de clasificación		Pronosticado		
		Filial en A. Latina		Porcentaje correcto
Paso 1	Observado	0	1	
		Filial en A. Latina 0	1135	139
	1	207	292	58,5
	Porcentaje global			80,5

Pruebas omnibus	Chi-cuadrado	GI	Sig.
Paso 1 Paso	750,891	13	,000
Bloque	750,891	13	,000
Modelo	750,891	13	,000

-2 log de la verosimilitud	R cuadrado de Cox y Snell	R cuadrado de Nagelkerke
1356,538(a)	,345	,497

TABLA 3a DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN AMÉRICA DEL NORTE

Variables en la ecuación	B	Sig.	S. E.
1. Activos	-,095	,868	,569
2. Empleados	,276	,702	,724
3. ROE	-,009	,614	,017
4. Crecimiento cifra de ventas	,005	,562	,009
5. Solvencia	,006	,650	,014
6. IDE/PIB	,152	,037	,073
7. Crecimiento PIB	,529	,008	,201
8. Población	4,300	,000	,675
9. Índice de libertades económicas	3,186	,000	,804
10. Índice de corrupción	-,028	,955	,494
11. Índice POLCONV	3,876	,000	,620
12. Número de países extranjeros en que opera	,005	,656	,012
13. Cotización en Bolsa	-,065	,911	,581
14. Constante	-92,716	,000	11,581

Tabla de clasificación		Pronosticado		
		Filial en A. Norte		Porcentaje correcto
Paso 1	Observado	0	1	
	Filial en A. Norte	0	1675	0
	1	24	74	75,5
Porcentaje global				98,6

-2 log de la verosimilitud	R cuadrado de Cox y Snell	R cuadrado de Nagelkerke
162,628(a)	,285	,820

Pruebas omnibus	Chi-cuadrado	GI	Sig.
Paso 1 Paso	595,363	13	,000
Bloque	595,363	13	,000
Modelo	595,363	13	,000



TABLA 4a DETERMINANTES DE LA INVERSIÓN ESPAÑOLA EN ASIA

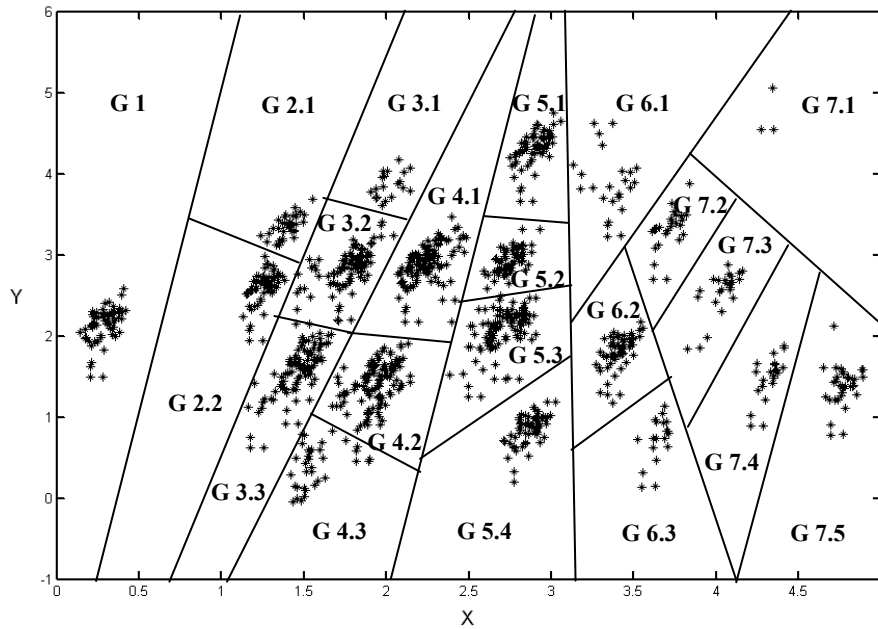
Variables en la ecuación	B	Sig.	S. E.
1. Activos	-,122	,573	,215
2. Empleados	-,293	,288	,275
3. ROE	-,001	,685	,001
4. Crecimiento cifra de ventas	-,001	,786	,004
5. Solvencia	,002	,713	,006
6. IDE/PIB	,099	,001	,030
7. Crecimiento PIB	,370	,000	,039
8. Población	1,357	,000	,163
9. Índice de libertades económicas	,119	,491	,172
10. Índice de corrupción	,267	,002	,085
11. Índice POLCONV	-,346	,000	,041
12. Número de países extranjeros en que opera	,026	,000	,004
13. Cotización en Bolsa	-,127	,609	,248
14. Constante	-13,485	,000	1,855

Tabla de clasificación		Pronosticado		
		Filial en Asia		Porcentaje correcto
Paso 1	Observado	0	1	
	Filial en Asia	0	1522	18
	1	137	96	41,2
Porcentaje global				91,3

-2 log de la verosimilitud	R cuadrado de Cox y Snell	R cuadrado de Nagelkerke
898,466(a)	,238	,440

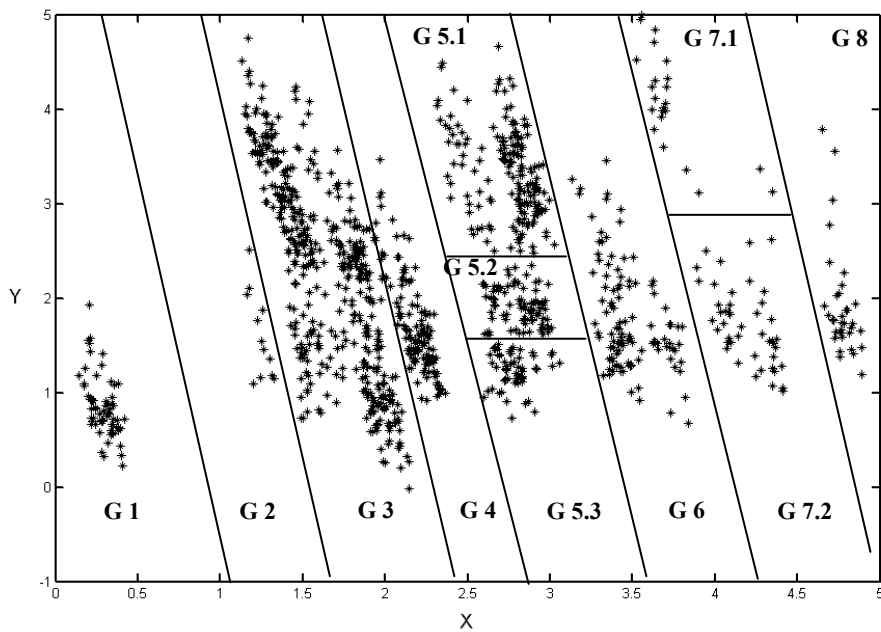
Pruebas ómnibus	Chi-cuadrado	GI	Sig.
Paso 1 Paso	481,173	13	,000
Bloque	481,173	13	,000
Modelo	481,173	13	,000

FIGURA 1a VISUALIZACIÓN DE LA AGRUPACIÓN OBTENIDA CON LA TÉCNICA CMLHL (COOPERATIVE MAXIMUM-LIKELIHOOD HEBBIAN LEARNING)



CMLHL factor pair 1-2.

Fuente: Jiménez et al. (2008)

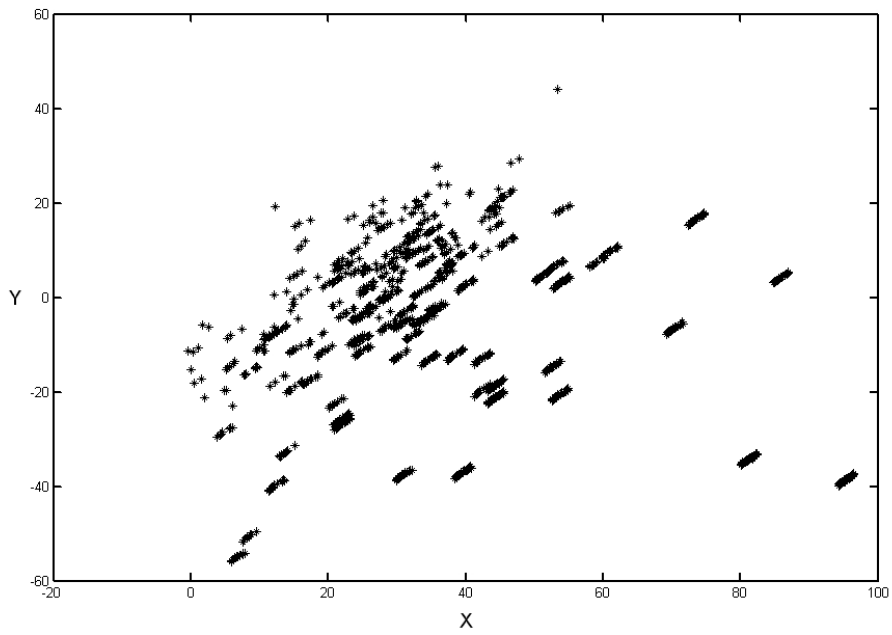


CMLHL factor pair 1-3.

Fuente: Herrero et al. (2009)



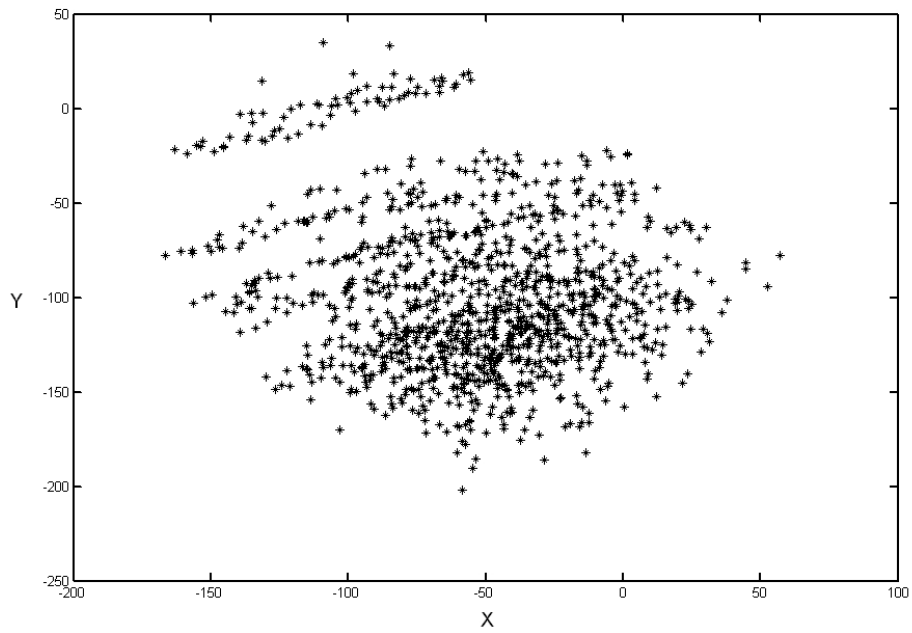
FIGURA 3a VISUALIZACIÓN DE LA AGRUPACIÓN OBTENIDA CON LA TÉCNICA PCA (PRINCIPAL COMPONENT ANALYSIS)



PCA projection.

Fuente: Jiménez et al. (2008)

FIGURA 4a VISUALIZACIÓN DE LA AGRUPACIÓN OBTENIDA CON LA TÉCNICA CCA (CURVILINEAR COMPONENT ANALYSIS)



CCA projection.

Fuente: Jiménez et al. (2008)



## **ANEXO 2**





TABLA 1b LISTA DE PAÍSES RECEPTORES DE FDI ESPAÑOLA

Albania	Alemania	Angola
Arabia Saudí	Argelia	Argentina
Armenia	Australia	Austria
Azerbaiján	Bahrein	Bangladesh
Bélgica	Bolivia	Bosnia Hergovina
Brasil	Bulgaria	Cabo Verde
Camerún	Canadá	Chile
China	Chipre	Colombia
Corea del Sur	Costa Rica	Croacia
Cuba	Dinamarca	Ecuador
Egipto	El Salvador	Emiratos Árabes Unidos
Eslovaquia	Eslovenia	Estados Unidos
Estonia	Etiopía	Filipinas
Finlandia	Francia	Gabón
Ghana	Grecia	Guatemala
Guinea Bissau	Guyana	Haití
Holanda	Honduras	Hong Kong
Hungría	India	Indonesia
Irán	Irlanda	Islandia
Israel	Italia	Japón
Jordania	Kazajstán	Kenia
Kuwait	Letonia	Líbano
Libia	Lituania	Luxemburgo
Macedonia	Malasia	Malí
Malta	Marruecos	Mauritania
México	Moldavia	Mongolia
Mozambique	Namibia	Nicaragua
Nigeria	Noruega	Nueva Zelanda
Omán	Pakistán	Panamá
Paraguay	Perú	Polonia
Portugal	Qatar	Reino Unido
República Checa	República de Mauricio	República Dominicana
Rumanía	Rusia	Senegal
Serbia-Montenegro	Sierra Leona	Singapur
Siria	Sudáfrica	Suecia
Suiza	Surinam	Tailandia
Taiwán	Tanzania	Túnez
Turquía	Ucrania	Uganda
Uruguay	Uzbekistán	Venezuela
Vietnam	Zimbabwe	

**Nota:** No se incluye Afganistán, Andorra, Puerto Rico y Santo Tomé porque no hay datos para ellos. Además, Serbia, Montenegro y Kosovo se recogen de manera conjunta ya que hasta 2005 constituían un único país.

TABLA 2b EMs INCLUIDAS EN LA MUESTRA

1. ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	2. AC HOTELES SA
3. ACERINOX SA	4. ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS SA
5. ADOLFO DOMINGUEZ SA	6. AGENCIA EFE SA
7. ALTADIS SA	8. ANGEL IGLESIAS SA
9. ARTECHE LANTEGI ELKARTEA SOCIEDAD ANONIMA	10. ASPRO OCIO SA
11. AUXILIAR DE COMPONENTES ELECTRICOS SA	12. AVANZA AGRUPACION PARA EL TRANSPORTE SA
13. AVANZIT SA	14. AZKOYEN SA
15. AZUCARERAS REUNIDAS DE JAEN SA	16. BAMESA ACEROS SL
17. BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	18. BANCO DE SABADELL
19. BANCO PASTOR	20. BANCO POPULAR
21. BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	22. BARCELO CORPORACION EMPRESARIAL SA
23. BIMBO SA	24. BORGES HOLDING S.L
25. CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA	26. CAIXAGALICIA
27. CAIXANOVA	28. CAJA BADAJOZ
29. CAJA DE AHORROS DE ASTURIAS	30. CAJA DE AHORROS DE SALAMANCA Y SORIA
31. CAJA DE AHORROS DEL MEDITERRANEO	32. CAJAMADRID
33. CAMPER SL	34. CAMPOFRIO ALIMENTACION SA
35. CARAMELO GESTION SL.	36. CATA CORPORACIÓN
37. CEMENTOS MOLINS SA	38. CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS SA
39. CHUPA CHUPS SA	40. CINTRA CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURAS DE TRANSPORTE SA
41. CODERE SA	42. COLOMER Y MUNMANY SA
43. COMPANIA ESPAÑOLA DE PETROLEOS SA	44. CONSERVAS GARAVILLA SA
45. CONSTRUCTORA HISPANICA SA	46. COPERFIL GROUP SA
47. CORPORACION DERMOESTETICA SA	48. CORPORACION GESTAMP SL
49. CORPORACION MEDICHEM SL	50. CORTIZO CARTERA SL
51. CURTIDOS CODINA SA	52. DENION CONTROL Y SISTEMAS SA
53. DOGI INTERNATIONAL FABRICS SA	54. DOMINGO ALONSO SA
55. DURO FELGUERA SA	56. EBRO PULEVA SA
57. EL CORTE INGLES SA	58. EMPRESA DE TRANSFORMACION AGRARIA SA
59. ENDESA SA	60. ERCROS SA
61. ESPANOLA DE MONTAJES METALICOS SA	62. ESTEBAN ESPUNA S A
63. EULEN SA	64. EUROPA PRESS GRUPO SA
65. FADESA INMOBILIARIA SA	66. FAES FARMA SA
67. FAGOR ELECTRODOMESTICOS SCL	68. FELIX SOLIS SA
69. FERMAX ELECTRONICA SA	70. FICOSA INTERNATIONAL SA
71. FINANCIERA MADERERA SA	72. FLAMAGAS SA
73. FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS SA	74. FREIREMAR SA
75. FREIXENET SA	76. FRITTA SL
77. FUNESPANA SA	78. FURAS SA
79. GAMESA CORPORACION TECNOLOGICA SA	80. GAS NATURAL SDG SA

81. GBI SERVEIS SA	82. GIRBAU SA
83. GLOBALIA SA	84. GONZALEZ BYASS SA
85. GRANINTER SA	86. GRIFOLS SA
87. GRUPO AC MARCA SL	88. GRUPO ANTOLIN IRAUSA SA
89. GRUPO EMPRESARIAL ENCE SA	90. GRUPO EMPRESARIAL SANDO SL
91. GRUPO ENTRECANALES SA	92. GRUPO ESTAMPACIONES SABADELL SL
93. GRUPO FERROVIAL SA	94. GRUPO INDUKERN SL
95. GRUPO INVERSOR HESPERIA SA	96. GRUPO LECHE PASCUAL SA
97. GRUPO PRA SA	98. GRUPO VILLAR MIR SL
99. GRUPO ZETA SA	100. IBERDROLA SA
101. IBERIA LINEAS AEREAS DE ESPAÑA SA	102. IDOM SA
103. INDAL CORPORACION DE NEGOCIOS SL	104. INDO INTERNACIONAL SA
105. INDRA SISTEMAS SA	106. INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA
107. INDUSTRIAS LACTEAS ASTURIANAS SA	108. INFORMA D&B SA
109. INFORMATICA GESFOR SA	110. INGELECTRIC TEAM SA
111. INSTITUTO DE EMPRESA SL	112. J & A GARRIGUES SL
113. LANETRO ZED SA	114. LUCTA SA
115. MAC PUAR CORPORACION SL	116. MANGO MNG HOLDING SL
117. MAPFRE QUAVITAE SA	118. MARINA D'OR-LOGER SA
119. MAXAMCORP SA	120. MECALUX SA
121. METROVACESA SA	122. MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL SA
123. MULTIOPTICAS INTERNACIONAL SA	124. NATRA SA
125. NH HOTELES SA	126. NICOLAS CORREA SA
127. PARQUES REUNIDOS SA	128. PESCANOVA SA
129. PEYBER HISPANIA EMPRESA CONSTRUCTORA SL	130. PLANETA CORPORACION SL
131. PLANTAS DE NAVARRA SA	132. PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD SA
133. PUIG BEAUTY & FASHION GROUP SL	134. REALIA BUSINESS SA
135. RED ELECTRICA DE ESPAÑA SA	136. REPSOL YPF SA
137. ROCA CORPORACION EMPRESARIAL SA	138. S TOUS SL
139. SACYR VALLEHERMOSO SA	140. SENER GRUPO DE INGENIERIA SOCIEDAD ANONIMA.
141. SIMON HOLDING SL	142. SISTEMAS AVANZADOS DE TECNOLOGIA SA
143. SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA SA	144. SOL MELIA SA
145. SOS CUETARA SOCIEDAD ANONIMA.	146. TAMISA SL
147. TAVEX ALGODONERA SA	148. TECNICA Y PROYECTOS SA
149. TEKA INDUSTRIAL SA	150. TELEFONICA SA
151. TELEPIZZA SA	152. TINSA TASACIONES INMOBILIARIAS SA
153. TOLSA SA	154. TORRASPAPEL HOLDING SA
155. TORRECID SA	156. TRANSPORTES CARRERAS SA
157. TRANSPORTES FERROVIARIOS ESPECIALES SA	158. TUBACEX SA
159. TUBOS REUNIDOS SA	160. UDRA SA
161. UNION FENOSA SA	162. URALITA SA
163. VALDEPESA TEXTIL SL	164. VISCOFAN S A
165. VIZA G.E.C.A. SL.	166. WERFEN LIFE GROUP SA

TABLA 3b TEST DE BONDAD DEL AJUSTE PARA COMPROBAR LA SOBREDISPERSIÓN DE LA VARIABLE DEPENDIENTE

Un p-valor significativo ( $p < 0.05$ ) indica que modelo de Poisson no es apropiado. A modo de ejemplo se muestra los test de bondad del ajuste de los modelos 1 y 7, aunque los p-valor se mantienen inalterados en todos los modelos.

Modelo 1

Goodness-of-fit chi2	520.128
Prob > chi2(137)	0.0000

Modelo 7

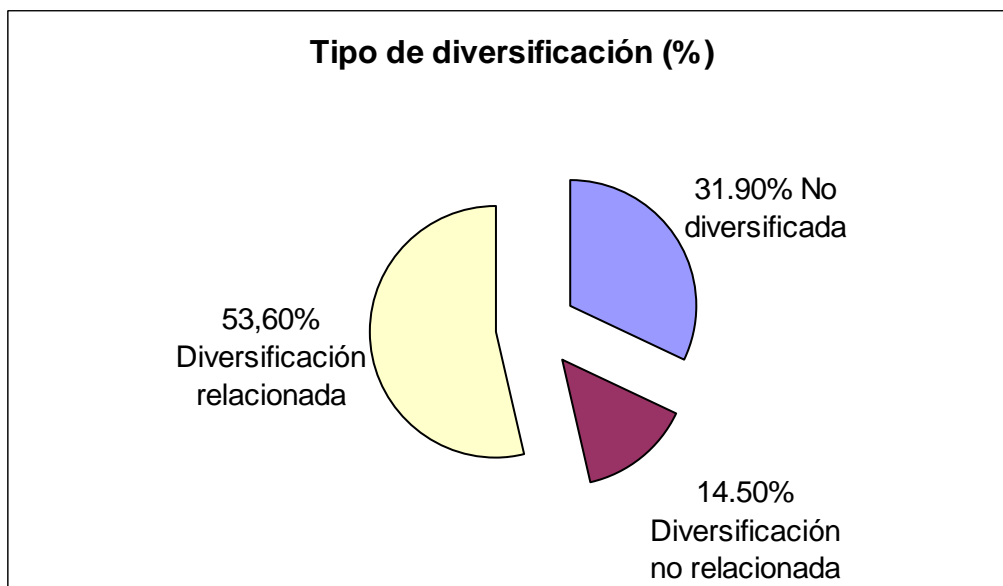
Goodness-of-fit chi2	472.9269
Prob > chi2(137)	0.0000

TABLA 4b ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

<b>Variables</b>	<b>N.</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Media</b>	<b>Desviación Típica</b>
Nº DE PAÍSES	166	1	89	11.10	12.874
MEDIA ÍNDICE LIBERTAD	166	3.31678	8.043	6.3688	.5928
VARIANZA ÍNDICE LIBERTAD	166	0.0000	2.619	.52837	.4927
MEDIA ÍNDICE CORRUPCIÓN	166	2.65	8.2	5.314	1.290
VARIANZA ÍNDICE CORRUPCIÓN	166	0.000	7.5	2.887	2.103
MEDIA INDICE POLCONV	166	3.5	8.933	6.38	1.0445
VARIANZA ÍNDICE POLCONV	166	0.000	1.516	3.585	3.346
EDAD(LOG)	166	.778	2.365	1.653	.327
ACTIVOS (LOG)	166	4.1016	8.908	5.8326	.9588
EMPLEADOS(LOG)	166	2.4377	5.111	3.3849	.6303
ROE	166	-1.18388	3.104	5.37	6.0844
CRECIMIENTO VENTAS	166	-4.7519	1.6084	1.4625	2.5735
SOLVENCIA	166	1.1404	7.778	3.511	1.866
NO DIVERSIFICADA	166	31,9%			
DIVERSIFICACIÓN RELACIONADA	166	53,6%			
DIVERSIFICACIÓN NO RELACIONADA	166	14,5%			
MANUFACTURAS	166	38%			
ALIMENTACIÓN	166	11,4%			
CONSTRUCCIÓN	166	11,4%			
SECTORES REGULADOS	166	7,8%			
FINANCIERO	166	8,4%			
OTROS	166	22,9%			
SECTORES COTIZACIÓN	166	35,5%			

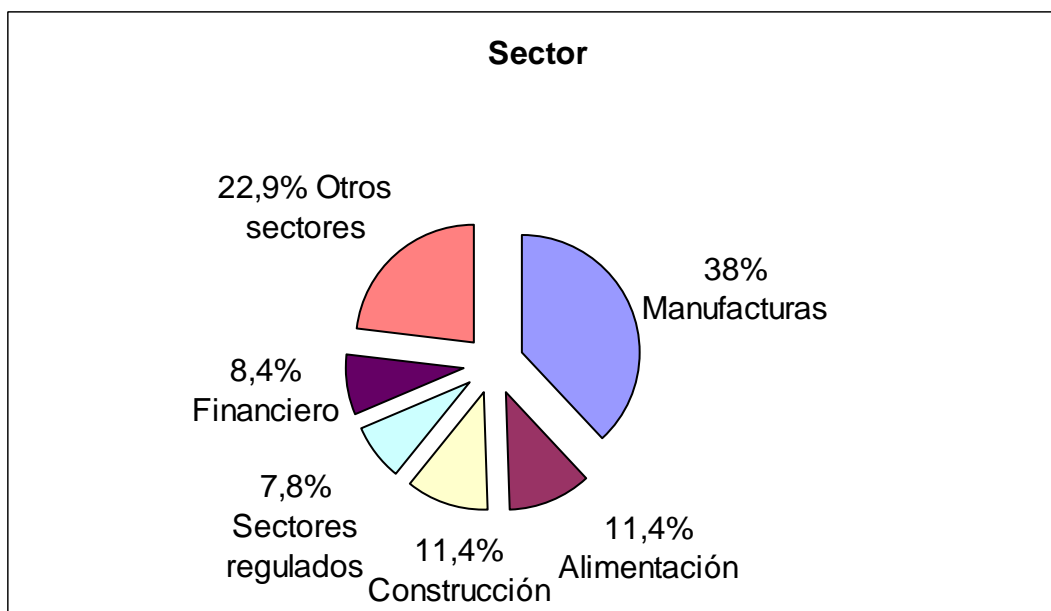
**Frecuencias**

FIGURA 1b ESTRATEGIAS DE DIVERSIFICACIÓN DE LAS EMs INCLUIDAS EN LA MUESTRA



Fuente: Elaboración propia

FIGURA 2b SECTOR AL QUE PERTENECEN LAS EMs INCLUIDAS EN LA MUESTRA



Fuente: Elaboración propia

TABLA 5b MATRIZ DE CORRELACIONES Y VARIANCE INFLATION FACTORS (VIFs)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	VIFs
<b>1</b>	1																				1.442
<b>2</b>	-.442	1																			1.670
<b>3</b>	.006	-.039	1																		2.189
<b>4</b>	-.007	-.148	-.281	1																	1.542
<b>5</b>	-.045	.336	-.281	-.129	1																2.248
<b>6</b>	-.044	.135	-.228	-.105	-.105	1															2.054
<b>7</b>	.239	-.125	-.237	-.109	-.109	-.088	1														3.268
<b>8</b>	-.063	-.007	-.120	.008	-.033	-.035	.110	1													1.118
<b>9</b>	-.117	-.023	.188	-.096	-.124	.028	-.121	.102	1												1.629
<b>10</b>	.008	-.036	-.045	.095	-.076	-.096	.125	.097	-.073	1											1.783
<b>11</b>	-.074	.006	.220	-.059	-.034	-.012	-.214	.000	.474	.034	1										1.872
<b>12</b>	.091	.126	-.087	.081	.123	-.226	.197	.049	-.336	.537	-.191	1									3.439
<b>13</b>	-.132	-.018	.301	-.007	-.079	-.003	-.210	-.064	.448	-.150	.496	-.632	1								2.966
<b>14</b>	.056	-.005	-.052	.051	-.104	.076	.423	.052	-.019	.035	-.046	.050	-.009	1							1.647
<b>15</b>	.060	.053	-.036	.010	.010	.346	.001	-.053	.120	.017	.145	-.065	.042	.317	1						1.609
<b>16</b>	.233	.047	-.300	-.117	.191	.316	.529	.064	-.051	.114	.058	.144	-.105	.442	.448	1					7.752
<b>17</b>	.096	.142	-.210	-.106	.089	.255	.235	.080	.043	-.018	.246	-.031	.039	.328	.445	.794	1				4.351
<b>18</b>	-.015	.093	.118	-.128	-.006	.059	-.236	-.066	.100	-.017	.221	-.076	.031	-.117	.080	-.104	-.013	1			1.168
<b>19</b>	.000	.031	-.095	-.009	.024	.022	.103	.103	.067	.051	-.043	.105	-.112	-.018	.121	.106	.068	.107	1		1.089
<b>20</b>	-.187	-.003	.286	.044	-.232	-.025	-.443	-.151	.003	.029	.193	-.110	.142	.129	-.028	-.451	-.263	.482	-.109	1	1.742

1. DIVERSIFICACIÓN RELACIONADA 2. DIVERSIFICACIÓN NO RELACIONADA 3. MANUFACTURAS 4. ALIMENTACIÓN 5. CONSTRUCCIÓN 6. SECTORES REGULADOS 7. FINANCIERO 8. MEDIA ÍNDICE LIBERTAD 9. VARIANZA ÍNDICE LIBERTAD 10. MEDIA ÍNDICE CORRUPCIÓN 11. VARIANZA ÍNDICE CORRUPCIÓN 12. MEDIA POLCONV 13. VARIANZA POLVONC 14. EDAD (LOG) 15. COTIZACIÓN 16. ACTIVOS (LOG) 17. EMPLEADOS (LOG) 18. ROE 19. CRECIMIENTO VENTAS 20. SOLVENCIA

TABLA 6b RESULTADOS REGRESIÓN BINOMIAL NEGATIVA

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
DIVERSIFICACIÓN RELACIONADA	.1119059 (.1203132)	.0606394 (.1214588)	-.1169086 (.1275835)	-.1067046 (.131643)	-.0780496 (.2183073)	-.0779455 (.2192114)
DIVERSIFICACIÓN NO RELACIONADA	.3658889** (.1785256)	.2512023 (.1766675)	.1176065 (.1799047)	.0490005 (.1847853)	-.1137606 (.4159098)	-.0018333 (.3498968)
MANUFACTURAS	-.1895317 (.1461333)	-.0662715 (.1463041)	-.1285095 (.1512912)	-.037212 (.1571783)	.1017053 (.2887)	.048676 (.266202)
ALIMENTACIÓN	-.2972349 (.1981673)	-.2334848 (.2042772)	-.0871156 (.2382912)	-.0001396 (.251165)	.0628332 (.28378)	.0263211 (.2719587)
CONSTRUCCIÓN	-.0340606 (.2357327)	-.0257188 (.2271894)	-.1421229 (.2398015)	-.139788 (.2366364)	.5012883 (.4479361)	.4136949 (.4153016)
SECTORES REGULADOS	.1151575 (.2523449)	.0998837 (.2515646)	-.1380308 (.2449099)	-.1041117 (.2541457)	.2853406 (.5485088)	.4153016 (.510106)
FINANCIERO	-.08306 (.2703259)	-.0102892 (.278747)	.2964082 (.2954193)	.3974911 (.314073)	-.0326406 (.6033472)	-.1139751 (.5765283)
MEDIA ÍNDICE LIBERTAD	-.0590896 (.088827)	-.0582908 (.0921442)	-.0988084 (.0941519)	-.1029813 (.1000447)	-.0740586 (.1555662)	-.0837397 (.1543246)
VARIANZA ÍNDICE LIBERTAD	.2277531* (.124527)	.2195244* (.1284289)	.1173211 (.1273993)	.1177398 (.1324984)	.2749357 (.1908516)	.2924538 (.1845853)
MEDIA ÍNDICE CORRUPCIÓN	-.0982363 (.0644488)	-.0858199 (.0595903)	-.323218*** (.1037321)	-.284758*** (.1058534)	-.0363477 (.0689549)	-.0495323 (.0621873)
VARIANZA ÍNDICE CORRUPCIÓN	.353155*** (.0337531)	.3460202 *** (.0348047)	.277448*** (.044276)	.2713834*** (.0465981)	.1801291*** (.053535)	.1785856*** (.0534808)
MEDIA INDICE POLCONV	.0961194 (.1110626)	.0719552 (.0934825)	.1692752 (.182902)	.1614522 (.1892196)	-.0142123 (.1237667)	.0038283 (.0972934)
VARIANZA ÍNDICE POLCONV	.0594993** (.0295523)	.0669221** (.0277337)	.0088209 (.0444163)	.026855 (.0456749)	.0173319 (.0328211)	.0222259 (.0298065)
EDAD (LOG)	.2711808 (.2060302)	-.0331316 (.1931581)	-.2833791 (.2267706)	-.59674*** (.2123497)	.3271804 (.3313559)	.3597339 (.3253405)
COTIZACIÓN	-.0900769 (.1293012)	-.1323725 (.132346)	-.0330056 (.1398123)	-.0910293 (.1446069)	.1737761 (.2227967)	.1545473 (.2183)
ACTIVOS (LOG)	-.0971549 (.1321905)	-.0564966 (.1314836)	.0871155 (.1401346)	.0524798 (.1423197)	.031818 (.252268)	.0679713 (.2402216)
EMPLEADOS(LOG)	.3201834** (.1595909)	.4450738*** (.156092)	.0740903 (.1695271)	.3130502* (.1652868)	-.0211203 (.3069522)	-.0611333 (.291737)
ROE	-9.29e-06 (.0002657)	-8.85e-06 (.0002678)	-.0028636 (.003753)	-.0001649 (.0039062)	.0000844 (.0002405)	.0000888 (.0002384)
CRECIMIENTO VENTAS	.0001753 (.0021529)	-.0000342 (.0022354)	-.0030055 (.0026929)	-.0034053 (.0028376)	.0008521 (.0026614)	.0009022 (.0026534)
SOLVENCIA	.0013489 (.003261)	.0031323 (.0033431)	.0047196 (.0031461)	.0077687 ** (.0032826)	.001307 (.0063854)	.0017886 (.0063141)
CONSTANTE	-.0905767 (.9639702)	-.2063863 (.9440196)	2.48477 (1.334729)	2.031679 (1.366301)	.3711758 (1.611466)	.267085 (1.570047)
NÚMERO OBSERVACIONES	158	166	90	96	68	70
LOG LIKELIHOOD	-436.92296	-469.94127	-290.4949	-319.3846	-99.413538	-102.04712
PSEUDO R2	0.1760	0.1791	0.0872	0.1009	0.1595	0.1592
Prob>=chibar2	.000	.000	.000	.000	0.0096	0.0012
Errores estándares entre paréntesis		* p < 0.10; ** p < 0.05; *** p < 0.01				



TABLA 7b RESULTADOS REGRESIÓN BINOMIAL NEGATIVA UTILIZANDO DESVIACIÓN TÍPICA EN LUGAR DE VARIANZA

VARIABLES	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
DIVERSIFICACIÓN RELACIONADA	.0490982 (.1151611)	.012176 (.1174941)	-.1135967 (.1276575)	-.1068912 (.1308729)	-.0109961 (.2237813)	-.0117613 (.2238691)
DIVERSIFICACIÓN NO RELACIONADA	.3413882** (.1693362)	.2130952 (.1700363)	.1799877 (.1813306)	.0901985 (.1846206)	.0335469 (.4163445)	.103067 (.3459433)
MANUFACTURAS	-.1592179 (.1404191)	-.0113441 (.1416074)	-.186834 (.1586059)	-.0732584 (.162603)	.0711851 (.2849377)	.0269346 (.2587004)
ALIMENTACIÓN	-.3133541 (.19857)	-.216103 (.2064915)	-.1539432 (.2559332)	-.0183469 (.2645913)	.0155888 (.2871706)	-.0164135 (.2730528)
CONSTRUCCIÓN	-.0708574 (.2299097)	-.0401115 (.2248088)	-.2270562 (.2444794)	-.2044646 (.2416811)	.3728064 (.4516673)	.3149563 (.420114)
SECTORES REGULADOS	.0774625 (.2418858)	.0629511 (.2447997)	-.1069468 (.2445602)	-.0821213 (.2526038)	.349871 (.55048)	.2696171 (.5126004)
FINANCIERO	.0733687 (.2657627)	.1322113 (.2776148)	.3158915 (.2957005)	.39745 (.3125566)	-.0937941 (.609204)	-.1648631 (.5800252)
MEDIA ÍNDICE LIBERTAD	-.0275993 (.0876121)	-.0353998 (.0922288)	-.0705522 (.0956615)	-.0919357 (.1005709)	-.063924 (.1591858)	-.066333 (.1576211)
VARIANZA ÍNDICE LIBERTAD	.208979*** (.1557422)	.2364213 (.1591896)	.1396053 (.1738626)	.2047524 (.1729006)	.3011651 (.2690614)	.3066124 (.2605047)
MEDIA ÍNDICE CORRUPCIÓN	-.099716* (.0653405)	-.065969 (.0614035)	-.338532*** (.0997323)	-.289546*** (.1012692)	-.0311218 (.0700478)	-.0338985 (.0631086)
VARIANZA ÍNDICE CORRUPCIÓN	.8847249*** (.1061626)	.8567928*** (.1080119)	.996297*** (.171954)	.9798719*** (.1791961)	.468255*** (.1559187)	.4604671*** (.1521787)
MEDIA INDICE POLCONV	.2041394 (.115843)	.1120673 (.1028741)	.309539* (.181173)	.2462772 (.1859909)	.0396295 (.1284062)	.0312296 (.1020405)
VARIANZA ÍNDICE POLCONV	.3349877 (.1156861)	.3023675*** (.1112533)	.2177682 (.1848251)	.209342 (.1878679)	.0865947 (.1307416)	.0887066 (.1163269)
EDAD (LOG)	.1996366 (.2003246)	-.127967 (.1895497)	-.3278968 (.2297576)	-.645058*** (.21232)	.3399807 (.3337568)	.3636087 (.3290303)
COTIZACIÓN	-.1010316 (.125192)	-.1564563 (.129538)	-.056195 (.1405013)	-.1162494 (.1445531)	.0857597 (.2264893)	.0677945 (.2217947)
ACTIVOS (LOG)	-.0153282 (.1285095)	.0314231 (.1296901)	.0887633 (.1399336)	.0627471 (.1410103)	.0569512 (.2537501)	.0886882 (.2386585)
EMPLEADOS(LOG)	.1941413 (.1558317)	.3427497** (.1541166)	.0827804 (.1696444)	.3130188* (.1649331)	-.0754165 (.3101594)	-.1131237 (.2945762)
ROE	.0000584 (.0002577)	.0000327 (.0002616)	-.0013851 (.0037689)	.0008989 (.0039162)	.0000889 (.0002394)	.0000826 (.0002382)
CRECIMIENTO VENTAS	.0010706 (.002094)	.0008056 (.0021971)	-.0027497 (.0026858)	-.0032619 (.0028083)	.0014728 (.0026905)	.0014841 (.0026913)
SOLVENCIA	.0014157 (.003118)	.0037665 (.0032326)	.0047658 (.0031706)	.0078126** (.0032813)	.0003623 (.0063817)	.000803 (.006259)
CONSTANTE	-1.549315 (.9709872)	-1.312592 (.9660993)	.2573404 (1.443845)	.2531684 (1.468073)	-.2452837 (1.63619)	-.2274787 (1.583356)
NÚMERO OBSERVACIONES	158	166	90	96	68	70
LOG LIKELIHOOD	-426.72012	-461.98144	-290.80223	-319.22029	-95.95802	-98.53434
PSEUDO R2	.1952	.1930	.0863	.1013	0.0012	0.1881
Prob>=chibar2	.000	.000	.000	.000	0.1887	0.0009

Errores estándares entre paréntesis

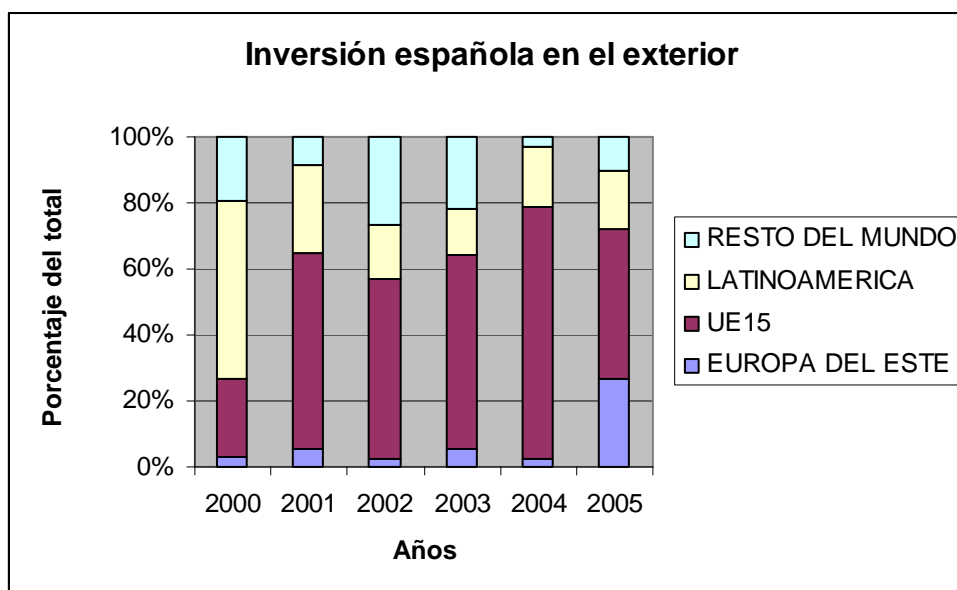
\* p < 0.10; \*\* p < 0.05; \*\*\* p < 0.01



## **ANEXO 3**



FIGURA 1c EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN DIRECTA ESPAÑOLA EN EL EXTERIOR



**Fuente:** Elaboración propia con datos relativos a la inversión directa neta en el exterior española obtenidos en la base de datos Datainvest del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio.

TABLA1c EMs INCLUIDAS EN LA MUESTRA

167.ABERTIS INFRAESTRUCTURAS SA	168.AC HOTELES SA
169.ACERINOX SA	170.ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCION Y SERVICIOS SA
171.ADOLFO DOMINGUEZ SA	172.AGENCIA EFE SA
173.ALTADIS SA	174.ANGEL IGLESIAS SA
175.ASPRO OCIO SA	176.AUXILIAR DE COMPONENTES ELECTRICOS SA
177.AVANZA AGRUPACION PARA EL TRANSPORTE SA	178.AVANZIT SA
179.AZKOYEN SA	180.AZUCARERAS REUNIDAS DE JAEN SA
181.BAMESA ACEROS SL	182.BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA
183.BANCO DE SABADELL	184.BANCO POPULAR
185.BANCO SANTANDER CENTRAL HISPANO	186.BARCELO CORPORACION EMPRESARIAL S.L
187.BIMBO SA	188.BORGES HOLDING S.L
189.CAIXA D'ESTALVIS I PENSIONS DE BARCELONA	190.CAIXAGALICIA
191.CAIXANOVA	192.CAJA BADAJOZ
193.CAJA DE AHORROS DE SALAMANCA Y SORIA	194.CAJAMADRID
195.CAMPER SL	196.CAMPOFRIO ALIMENTACION SA
197.CARAMELO GESTION SL	198.CEMENTOS PORTLAND VALDERRIVAS SA
199.CINTRA CONCESIONES DE INFRAESTRUCTURAS DE TRANSPORTE SA	200.CODERE SA
201.COMPANIA ESPAÑOLA DE PETROLEOS SA	202.CONSERVAS GARAVILLA SA
203.CONSTRUCTORA HISPANICA SA	204.COPERFIL GROUP SA
205.CORPORACION DERMOESTETICA SA	206.CORPORACION GESTAMP SL
207.CORPORACION MEDICHEM SL	208.CORTIZO CARTERA SL
209.CURTIDOS CODINA SA	210.DENION CONTROL Y SISTEMAS SA
211.DOGI INTERNATIONAL FABRICS SA	212.DOMINGO ALONSO SA
213.DURO FELGUERA SA	214.EBRO PULEVA SA
215.EL CORTE INGLES SA	216.EMPRESA DE TRANSFORMACION AGRARIA SA
217.ENDESA SA	218.ERCROS SA
219.ESPANOLA DE MONTAJES METALICOS SA	220.ESTEBAN ESPUNA S A
221.EULEN SA	222.EUROPA PRESS GRUPO SA
223.FADESA INMOBILIARIA SA	224.FAES FARMA SA
225.FAGOR ELECTRODOMESTICOS SCL	226.FELIX SOLIS SA
227.FERMAX ELECTRONICA SA	228.FICOSA INTERNATIONAL SA
229.FINANCIERA MADERERA SA	230.FLAMAGAS SA
231.FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS SA	232.FREIREMAR SA
233.FREIXENET SA	234.FRITTA SL
235.FUNESPANA SA	236.FURAS SA
237.GAMESA CORPORACION TECNOLOGICA SA	238.GAS NATURAL SDG SA
239.GBI SERVEIS SA	240.GIRBAU SA
241.GLOBALIA SA	242.GONZALEZ BYASS SA

243.GRANINTER SA	244.GRIFOLS SA
245.GRUPO AC MARCA SL	246.GRUPO ANTOLIN IRAUSA SA
247.GRUPO EMPRESARIAL ENCE SA	248.GRUPO EMPRESARIAL SANDO SL
249.GRUPO ENTRECANALES SA	250.GRUPO ESTAMPACIONES SABADELL SL
251.GRUPO FERROVIAL SA	252.GRUPO INDUKERN SL
253.GRUPO INVERSOR HESPERIA SA	254.GRUPO LECHE PASCUAL SA
255.GRUPO PRA SA	256.GRUPO VILLAR MIR SL
257.GRUPO ZETA SA	258.IBERDROLA SA
259.IBERIA LINEAS AEREAS DE ESPAÑA SA	260.IDOM SA
261.INDAL CORPORACION DE NEGOCIOS SL	262.INDO INTERNACIONAL SA
263.INDRA SISTEMAS SA	264.INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL SA
265.INDUSTRIAS LACTEAS ASTURIANAS SA	266.INFORMA D&B SA
267.INFORMATICA GESFOR SA	268.INGELECTRIC TEAM SA
269.INSTITUTO DE EMPRESA SL	270.J & A GARRIGUES SL
271.LANETRO ZED SA	272.LUCTA SA
273.MAC PUAR CORPORACION SL	274.MANGO MNG HOLDING SL
275.MAPFRE QUAVITAE SA	276.MARINA D'OR-LOGER SA
277.MAXAMCORP SA	278.MECALUX SA
279.METROVACESA SA	280.MIQUEL Y COSTAS & MIQUEL SA
281.MULTIOPTICAS INTERNACIONAL SA	282.NATRA SA
283.NH HOTELES SA	284.NICOLAS CORREA SA
285.PARQUES REUNIDOS SA	286.PESCANOVA SA
287.PEYBER HISPANIA EMPRESA CONSTRUCTORA SL	288.PLANETA CORPORACION SL
289.PLANTAS DE NAVARRA SA	290.PROSEGUR COMPAÑIA DE SEGURIDAD SA
291.PUIG BEAUTY & FASHION GROUP SL	292.REALIA BUSINESS SA
293.RED ELECTRICA DE ESPAÑA SA	294.REPSOL YPF SA
295.ROCA CORPORACION EMPRESARIAL SA	296.S TOUS SL
297.SACYR VALLEHERMOSO SA	298.SENER GRUPO DE INGENIERIA SOCIEDAD ANONIMA.
299.SIMON HOLDING SL	300.SISTEMAS AVANZADOS DE TECNOLOGIA SA
301.SOCIEDAD GENERAL DE AGUAS DE BARCELONA SA	302.SOL MELIA SA
303.SOS CUETARA SOCIEDAD ANONIMA.	304.TAMISA SL
305.TAVEX ALGODONERA SA	306.TECNICA Y PROYECTOS SA
307.TEKA INDUSTRIAL SA	308.TELEFONICA SA
309.TELEPIZZA SA	310.TINSA TASACIONES INMOBILIARIAS SA
311.TOLSA SA	312.TORRASPAPEL HOLDING SA
313.TORRECID SA	314.TRANSPORTES CARRERAS SA
315.TRANSPORTES FERROVIARIOS ESPECIALES SA	316.TUBACEX SA
317.TUBOS REUNIDOS SA	318.UDRA SA
319.UNION FENOSA SA	320.URALITA SA
321.VALDEPESA TEXTIL SL	322.VISCOFAN S A
323.VIZA G.E.C.A. SL.	324.WERFEN LIFE GROUP SA

TABLA 2c LISTA DE PAÍSES RECEPTORES DE FDI ESPAÑOLA EN EUROPA OCCIDENTAL

Alemania	Austria	Bélgica
Dinamarca	Finlandia	Francia
Grecia	Holanda	Irlanda
Italia	Luxemburgo	Portugal
Reino Unido	Suecia	

TABLA 3c LISTA DE PAÍSES RECEPTORES DE FDI ESPAÑOLA EN EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE

Eslovaquia	Eslovenia	Estonia
Hungría	Letonia	Lituania
Polonia	República Checa	

No se incluye Chipre ni Malta al no encontrar datos fiables de algunas variables introducidas en los modelos

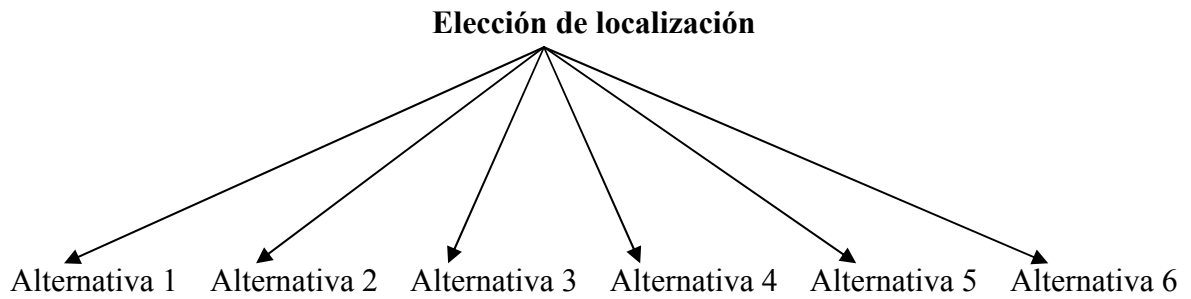


TABLA 4c MATRIZ DE CORRELACIONES Y VARIANCE INFLATION FACTORS (VIFs)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	VIFs
<b>1. ROE EE</b>	1																1,020
<b>2. Filiales en el mundo EE</b>	,069	1															2,058
<b>3. Diversificación relacionada EE</b>	,056	,266	1														2,004
<b>4. Diversificación no relacionada EE</b>	,042	,198	-,121	1													1,832
<b>5. Manufacturas EE</b>	,053	,514	,308	,183	1												2,366
<b>6. Alimentación EE</b>	,002	,025	,205	-,042	-,067	1											1,207
<b>7. Construcción EE</b>	,038	,176	,106	,477	-,090	-,033	1										1,789
<b>8. Sector regulado EE</b>	,018	,140	,173	,121	-,076	-,028	-,038	1									1,325
<b>9. Financiero EE</b>	,006	,187	,204	-,043	-,068	-,025	-,034	-,029	1								1,266
<b>10. FDI/PIB</b>	,045	,225	,198	,115	,185	,068	,092	,078	,070	1							1,221
<b>11. Crecimiento PIB</b>	,098	,486	,428	,249	,400	,148	,199	,168	,151	,324	1						4,007
<b>12. Población</b>	-,044	-,219	-,193	-,112	-,180	-,067	-,089	-,076	-,068	-,252	-,647	1					2,410
<b>13. Desempleo</b>	,058	,287	,253	,147	,236	,087	,117	,099	,089	,042	,106	,315	1				2,510
<b>14. Media Índice Libertades Económicas</b>	-,043	-,215	-,189	-,110	-,177	-,065	-,088	-,075	-,067	,150	,177	-,322	-,622	1			3,102
<b>15. Media Índice Corrupción</b>	-,101	-,501	-,441	-,257	-,412	-,153	-,205	-,174	-,156	-,029	-,388	-,001	-,590	,603	1		3,925
<b>16. Media POLCONV</b>	,016	,080	,071	,041	,066	,024	,033	,028	,025	,179	,077	-,124	-,073	,356	,346	1	1,653

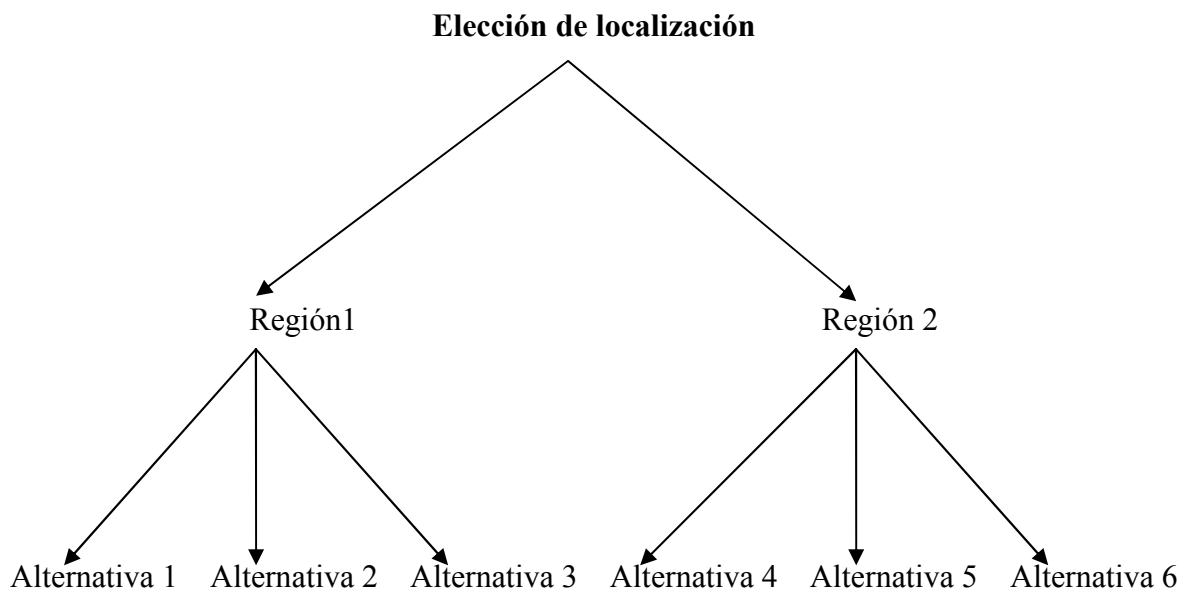
FIGURA 2c ESQUEMA DE LOS MODELOS

**CONDITIONAL LOGIT MODEL**



**Fuente:** Elaboración propia

**NESTED LOGIT MODEL**



**Fuente:** Elaboración propia

TABLA 5c RESULTADOS NESTED LOGIT MODEL

**Nested Logit Model**

<b>Log likelihood = -1822.9501</b>		<b>Num. de Observaciones = 14498</b>	
<b>VARIABLES</b>	<b>Coeficiente</b>	<b>Desviación Standard</b>	<b>P&gt;z</b>
1. ROE EE	.010066	.0067468	.136
2. Filiales en el mundo EE	.0116488	.0054152	.031**
3. Diversificación relacionada EE	.5378987	.2571918	.036**
4. Diversificación no relacionada EE	.1803434	.3564138	.613
5. Manufacturas EE	.6342971	.3229651	.050*
6. Alimentación EE	.5165414	.4578355	.259
7. Construcción EE	.4503964	.4301115	.295
8. Sector regulado EE	-.0875784	.5352268	.870
9. Financiero EE	.0052182	.5682322	.993
10. FDI/PIB	.0151533	.012057	.209
11. Crecimiento PIB	.0585042	.0294644	.047**
12. Población	1.211036	.1262013	.000***
13. Desempleo	-1.638852	.5022997	.001***
14. Media Índice Libertades Económicas	-.4527969	.1202159	.000***
15. Media Índice Corrupción	-.3203631	.0554331	.000***
16. Media POLCONV	.4171066	.0663922	.000***
<b>Inclusive value</b>	.28793		

\* p < 0.10; \*\* p < 0.05; \*\*\* p < 0.01

TABLA 6c RESULTADOS CONDITIONAL LOGIT MODEL

<b>Conditional Logit Model</b>			
<b>Log likelihood = -1846.8586</b>		<b>Num. de Observaciones = 14498</b>	
<b>Variab</b>	<b>Coefficiente</b>	<b>Desviación Standard</b>	<b>P&gt;z</b>
<b>1. ROE EE</b>	-0.0033988	.0061701	.582
<b>2. Filiales en el mundo EE</b>	.0012491	.0050737	.806
<b>3. Diversificación relacionada EE</b>	-.0780955	.2128987	.714
<b>4. Diversificación no relacionada EE</b>	-.3171388	.3317471	.339
<b>5. Manufacturas EE</b>	-.1899912	.2411213	.431
<b>6. Alimentación EE</b>	-.5242125	.3926319	.182
<b>7. Construcción EE</b>	-.1896456	.3826208	.620
<b>8. Sector regulado EE</b>	-.7842331	.4906303	.110
<b>9. Financiero EE</b>	-.8396864	.5248546	.110
<b>10. FDI/PIB</b>	-.0032747	.0123206	.790
<b>11. Crecimiento PIB</b>	-.0431	.0255295	.091*
<b>12. Población</b>	1.120432	.1238712	.000***
<b>13. Desempleo</b>	-1.189535	.4674872	.011**
<b>14. Media Índice Libertades Económicas</b>	-.3591382	.116072	.002***
<b>15. Media Índice Corrupción</b>	-.1105415	.0441702	.012**
<b>16. Media POLCONV</b>	.2391755	.0649948	.000***

\* p < 0.10; \*\* p < 0.05; \*\*\* p < 0.01

TABLA 7c PRUEBA DE HAUSMAN

<b>Hausman Test Coefficients</b>				
<b>Variabes</b>	<b>B</b>	<b>B</b>	<b>b-B</b>	<b>Desviación Standard</b>
FDI/PIB	.1924767	-.0032747	.1957513	.0844344
Crecimiento PIB	-.4421567	-.0431	-.3990567	.2126762
Población	-1.132657	1.120432	-2.253089	1.458947
Desempleo	-.8869905	-1.189535	.3025449	1.233611
Media Índice	-.8637528	-.3591382	-.5046146	.8667259
Libertades Económicas				
Media Índice	-1.32799	-.1105415	-1.217449	.6087754
Corrupción				
Media POLCONV	-.2360098	.2391755	-.4751854	1.840862
$\chi^2(7) = (b-B)'[(V_b - V_B)^{-1}](b-B) = 22.95$				
Prob > $\chi^2 = 0.0017$				



## **ANEXO 4**





TABLA 1d LISTA DE PAÍSES RECEPTORES DE FDI ESPAÑOLA EN EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE

Bulgaria	Eslovaquia	Eslovenia
Estonia	Hungría	Letonia
Lituania	Polonia	República Checa
Rumanía		

No se incluye Chipre ni Malta al no encontrar datos fiables de algunas variables introducidas en los modelos

TABLA 2d LISTA DE PAÍSES RECEPTORES DE FDI ESPAÑOLA EN AFRICA

Argelia	Egipto	Marruecos
Túnez		

TABLA 3d ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS

<b>Variables</b>	<b>N.</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Máximo</b>	<b>Media</b>	<b>Desviación Típica</b>
INVERSIÓN RECIBIDA (MILLONES DE EUROS)	336	-607	4635	161,82	505,62
DESEMPLEO	336	5	30	12,85	5,813
INSCRIPCIÓN EDUCACIÓN SECUNDARIA (%)	333	30	96	79,01	15,86
POBLACIÓN URBANA	336	42	75	61,52	8,245
PÉRDIDAS DE ELECTRICIDAD	336	3	27	11,38	4,884
CRECIMIENTO PIB PAÍS DE DESTINO	336	-4,789	10,596	4,563	2,448
FORMACIÓN CAPITAL FIJO (% DEL PIB)	336	16,078	35,377	25,32	4,314
CRECIMIENTO PIB PAÍS DE ORIGEN	336	,037	5,05	2,468	1,44
ÍNDICE CORRUPCIÓN	336	26	64	41,36	9,977
ÍNDICE POLCONV	336	,000	78,8	68,33	19,55
ÍNDICE LIBERTAD ECONÓMICA	336	45,7	77,7	60,825	6,755
FDI/PIB	336	,286	20,476	4,5	3,422
PIB PER CÁPITA	336	1101,96	17556,78	4652,54	3417,41

TABLA 4d MATRIZ DE CORRELACIONES Y VARIANCE INFLATION FACTORS (VIFs)

	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>VIF</b>
<b>1. Desempleo</b>	1												1,71
<b>2. Inscripción Educación Secundaria (%)</b>	-,424	1											2,25
<b>3. Población urbana</b>	,021	,200	1										1,92
<b>4. Pérdidas de electricidad</b>	,111	-,075	,112	1									1,55
<b>5. Crecimiento PIB país de destino</b>	-,020	,121	,147	,189	1								1,30
<b>6. Formación Capital Fijo (% del PIB)</b>	,055	-,138	,293	-,021	,339	1							2,23
<b>7. Crecimiento PIB país de origen</b>	,039	-,074	,029	,034	-,145	-,036	1						1,09
<b>8. Índice Corrupción</b>	-,399	,301	,211	-,354	,173	,352	-,003	1					3,04
<b>9. Índice POLCONV</b>	-,389	,319	-,073	-,090	,029	-,067	,009	-,011	1				1,75
<b>10. Índice Libertad Económica</b>	-,132	,212	,500	-,071	,323	,543	-,070	,586	,143	1			2,79
<b>11. FDI/PIB</b>	-,186	,238	,476	-,071	,146	,255	-,009	,230	,247	,310	1		1,67
<b>12. PIB per cápita</b>	-,419	,544	,072	-,426	,115	,314	-,143	,613	,281	,387	,123	1	3,38

TABLA 5d RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL PANEL DINÁMICO DE ARELLANO Y BOND

Two-step results	Modelo 1
	Número de grupos: 42
VARIABLES	
1. $\Delta$ FDI RECIBIDA AÑO ANTERIOR	-.0495363** (.0201206)
2. $\Delta$ DESEMPLEO	-5.650629 (8.016718)
3. $\Delta$ INSCRIPCIÓN EDUCACIÓN SECUNDARIA (%)	15.25624** (7.608557)
4. $\Delta$ POBLACIÓN URBANA	-.1071958 (4.041277)
5. $\Delta$ PÉRDIDAS DE ELECTRICIDAD	-7.926122 (6.787112)
6. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE DESTINO	25.21672*** (6.740312)
7. $\Delta$ FORMACIÓN CAPITAL FIJO (% DEL PIB)	21.16896** (9.095827)
8. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE ORIGEN	-23.43183 (20.35731)
9. $\Delta$ ÍNDICE CORRUPCIÓN	-21.09358*** (3.392054)
10. $\Delta$ ÍNDICE POLCONV	-47.30001*** (8.932868)
11. $\Delta$ ÍNDICE LIBERTAD ECONÓMICA	-26.87632*** (5.28111)
12. $\Delta$ FDI/PIB	-13.1611*** (3.34974)
13. $\Delta$ PIB PER CÁPITA	-.0169492** (.0075378)
Sargan test of over-identifying restrictions:	chi2(254) = 27.85 Prob > chi2 = 1
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 1 is 0:	z = -1.64 Pr > z = 0.1009
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 2 is 0:	z = -1.15 Pr > z = 0.2521
	Wald chi2(18) 155408.04

Los resultados de las *dummies* temporales no se incluyen en la tabla

Errores estándares entre paréntesis

\* p < 0.10; \*\* p < 0.05; \*\*\* p < 0.01

FIGURA 1d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN ARGELIA

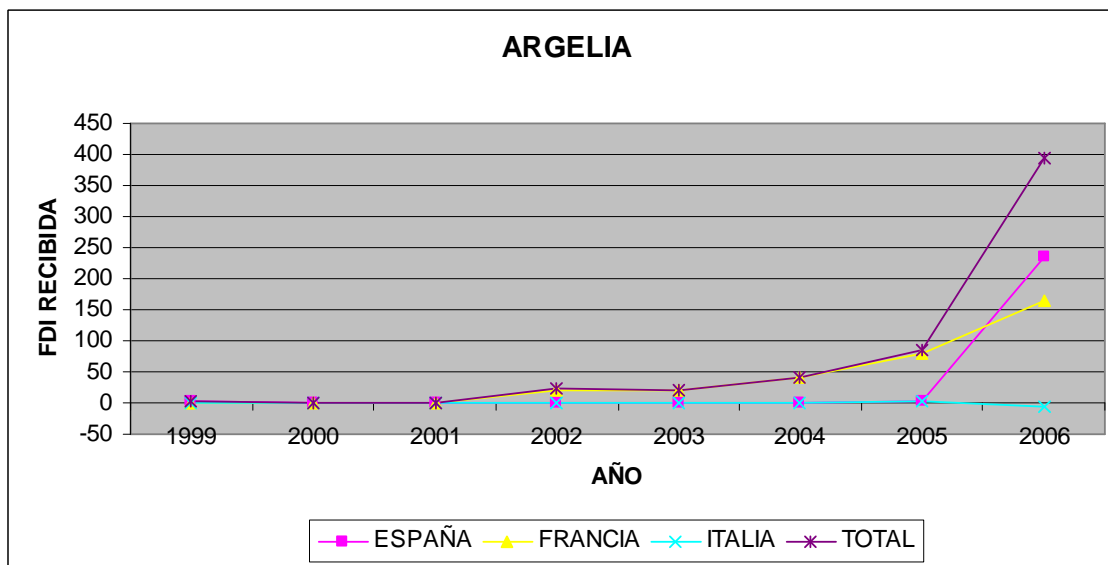


FIGURA 2d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN BULGARIA

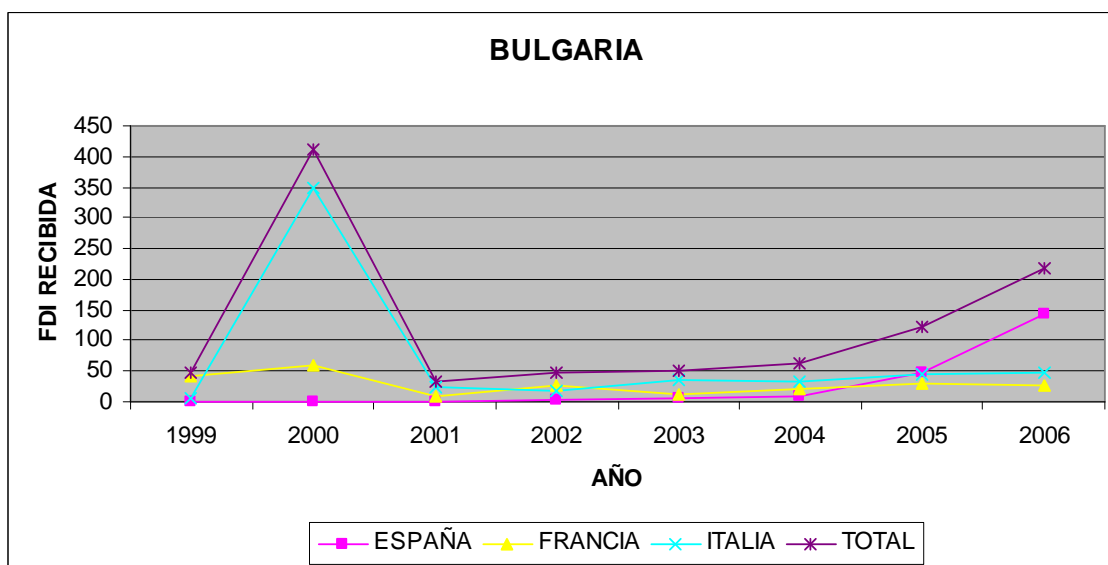


FIGURA 3d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN EGIPTO

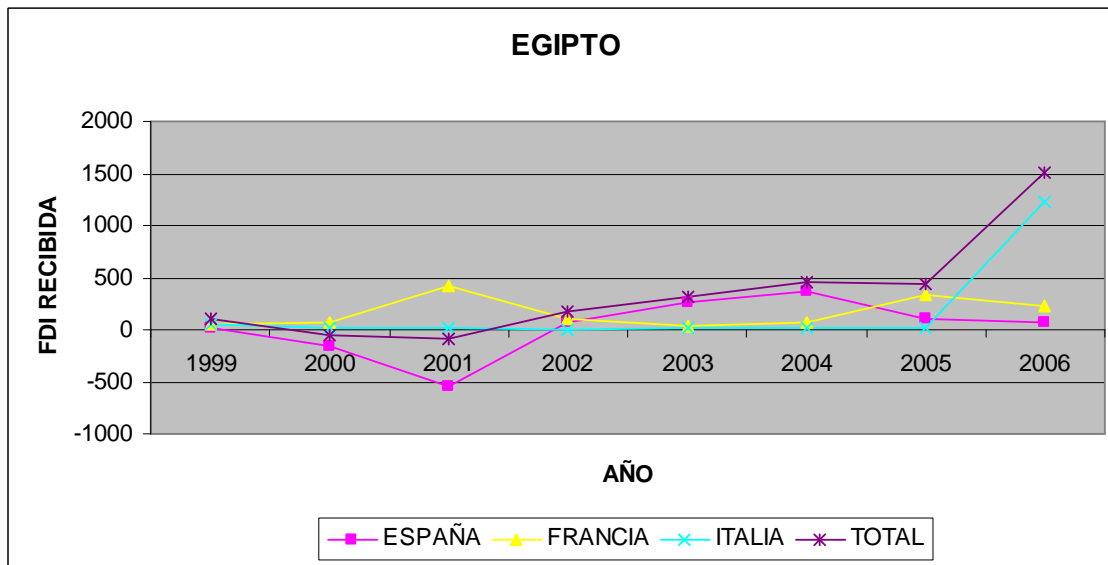


FIGURA 4d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN ESLOVAQUIA

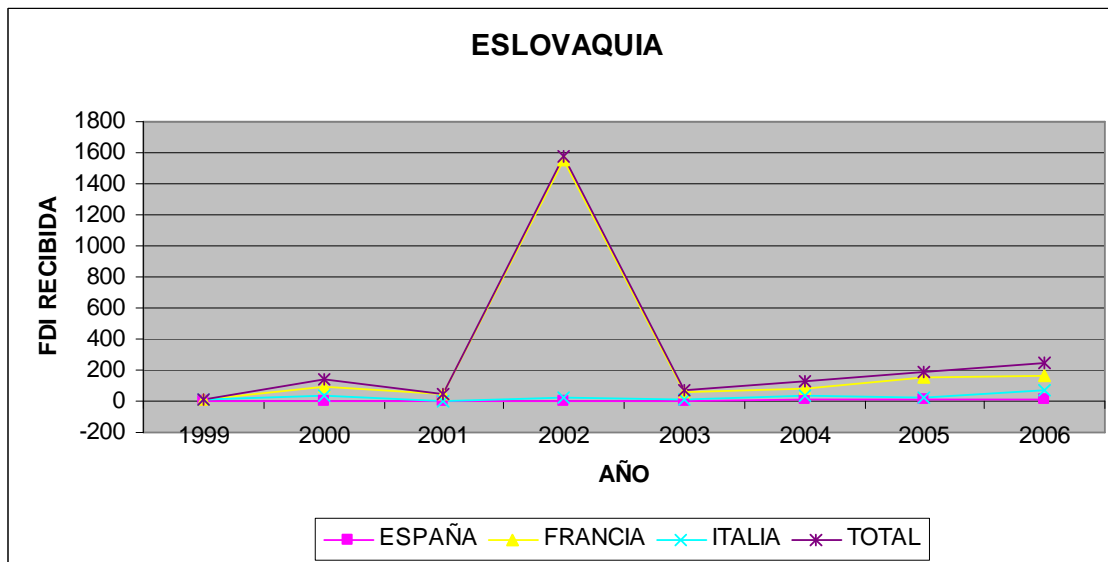


FIGURA 5d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN ESLOVENIA

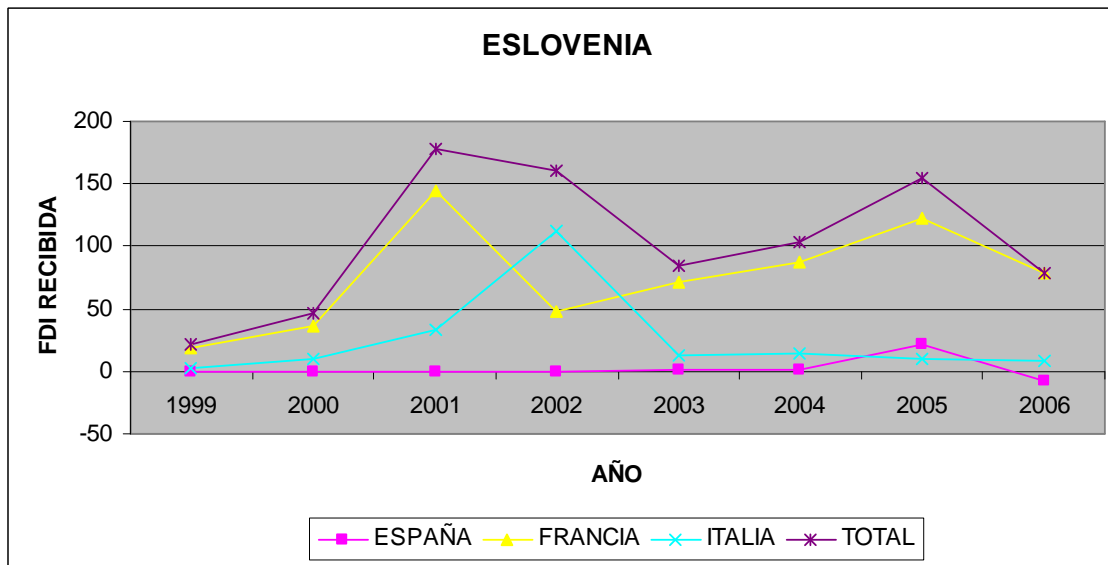


FIGURA 6d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN ESTONIA

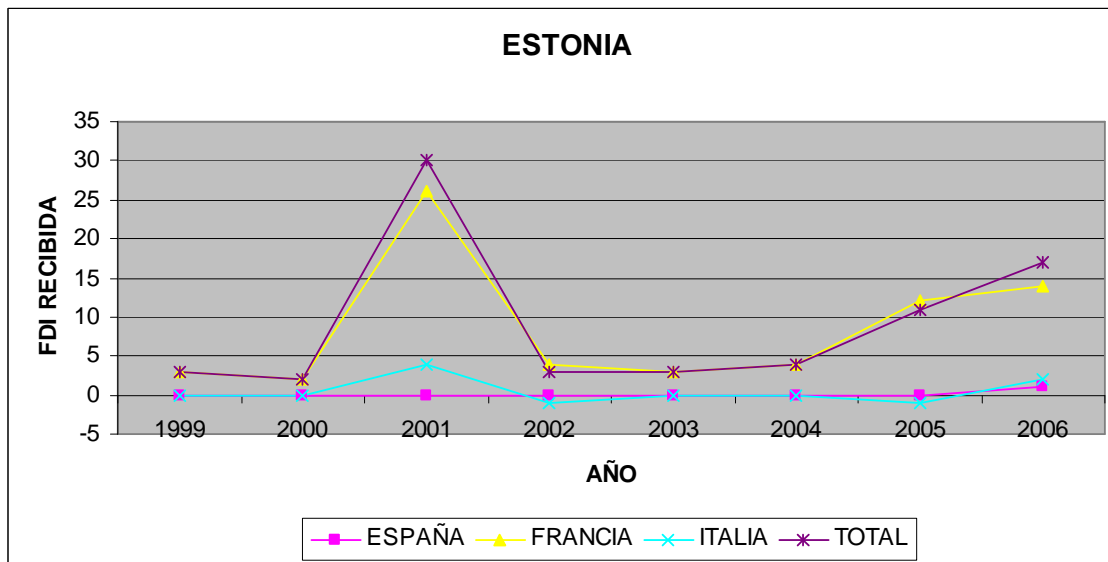


FIGURA 7d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN HUNGRÍA

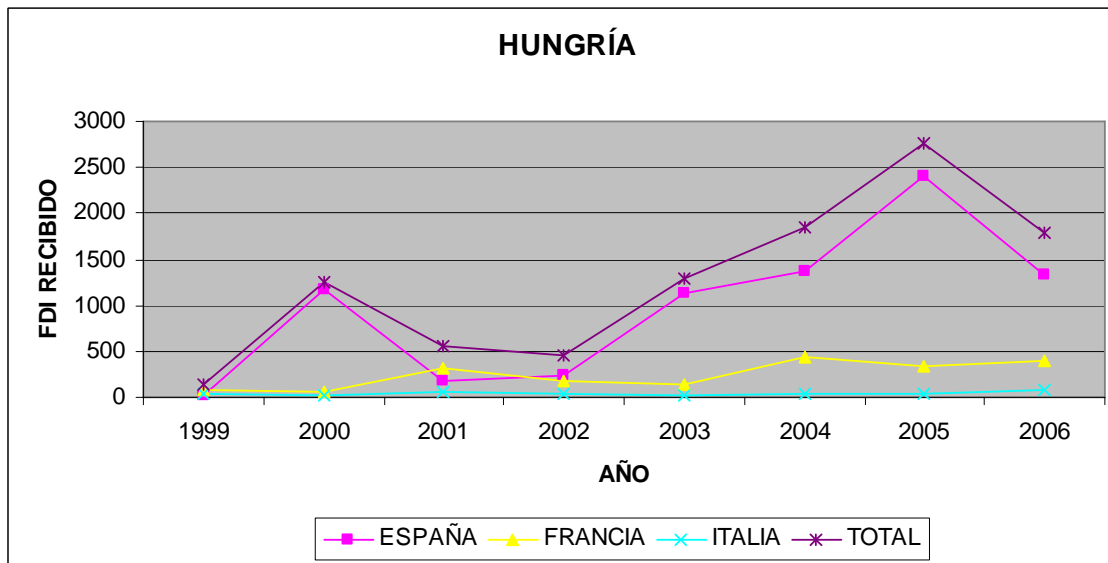


FIGURA 8d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN LETONIA

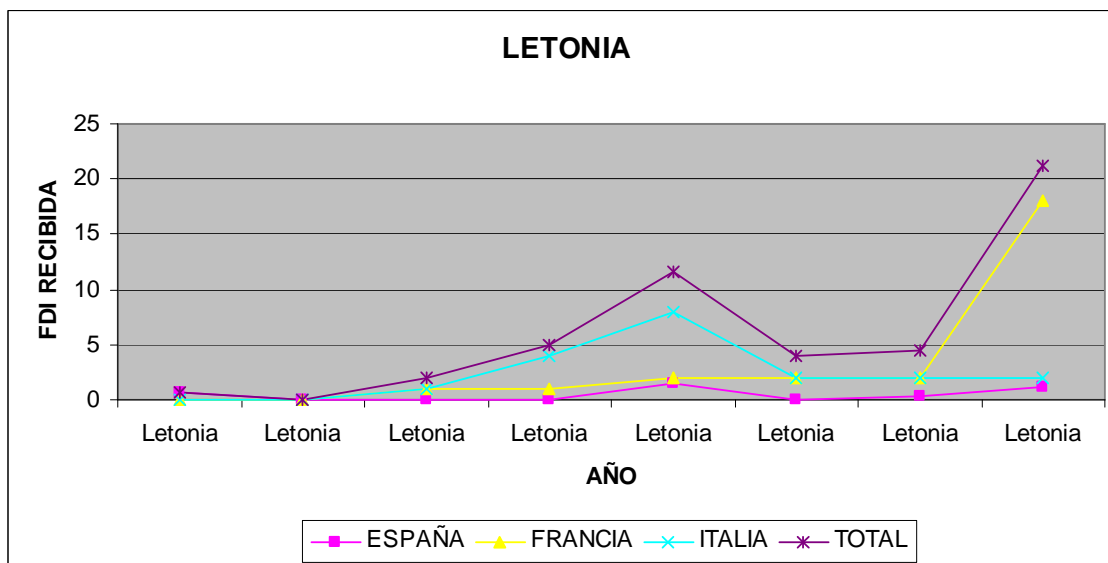




FIGURA 9d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN LITUANIA

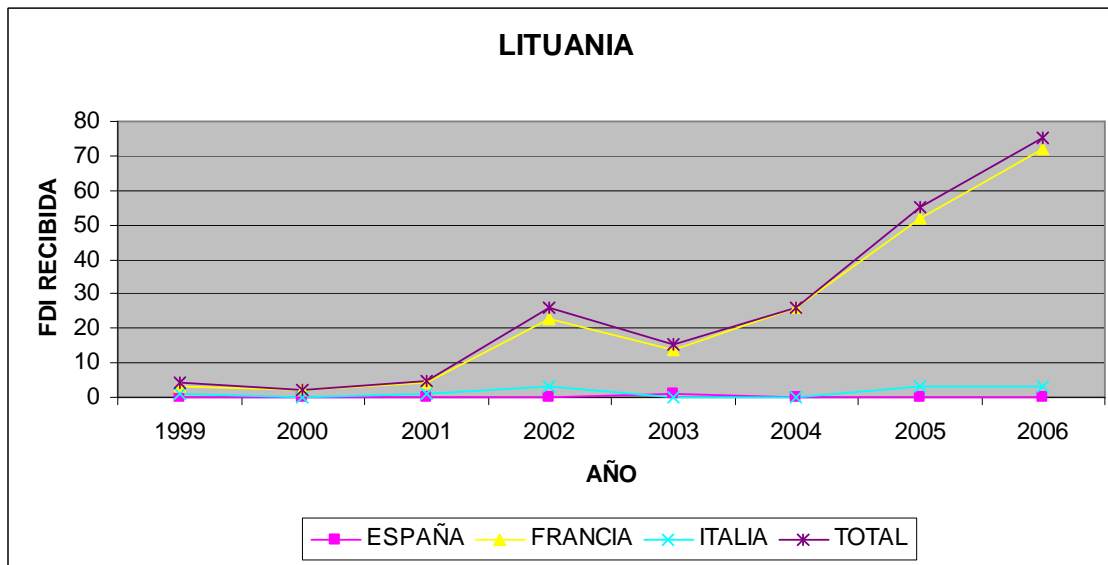


FIGURA 10d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN MARRUECOS

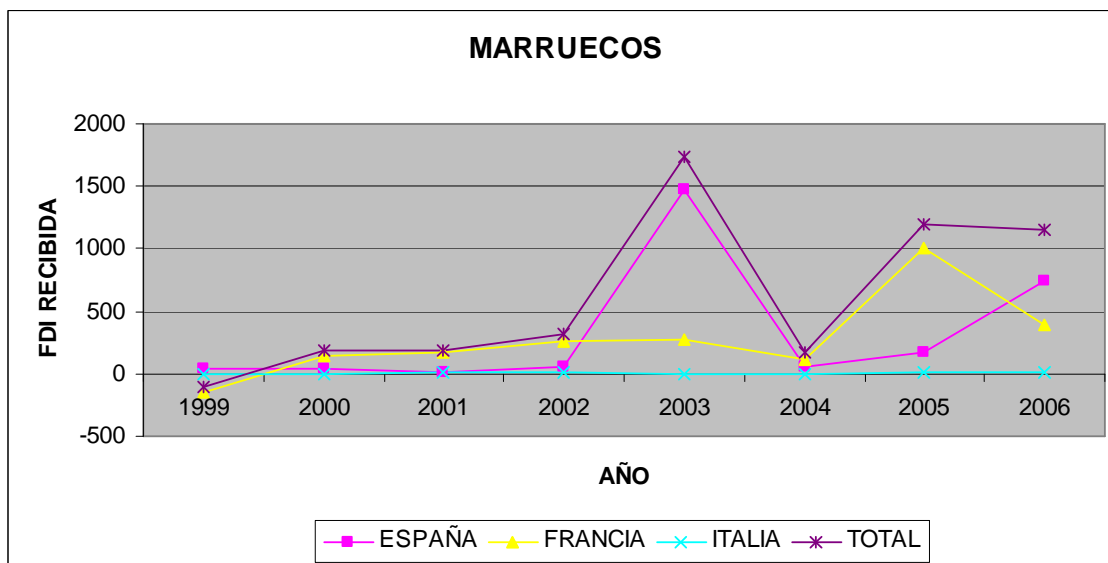


FIGURA 11d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN POLONIA

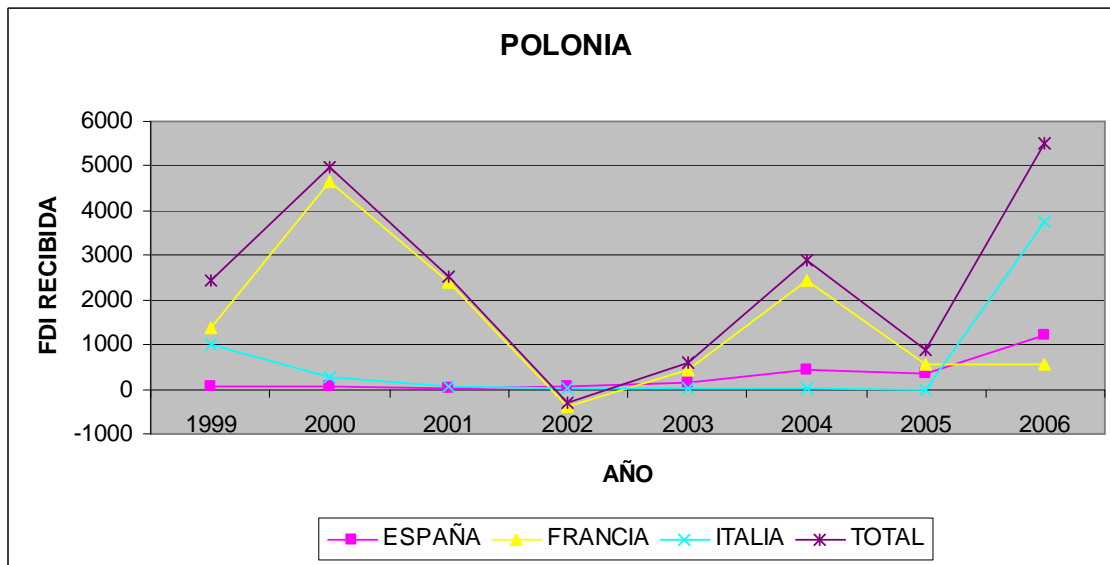


FIGURA 12d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN REPÚBLICA CHECA

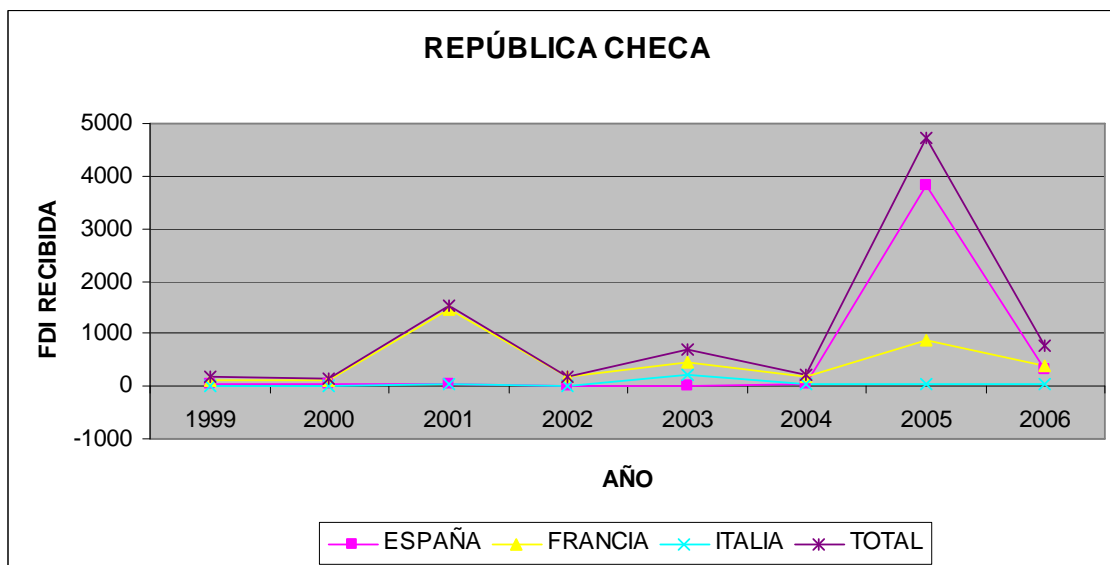


FIGURA 13d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN RUMANÍA

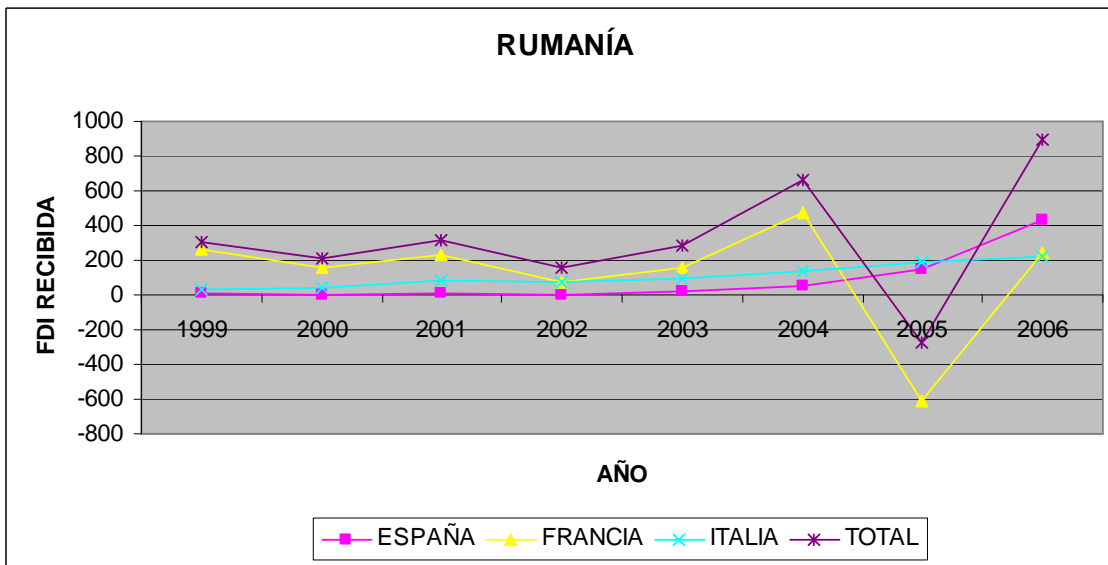


FIGURA 14d EVOLUCIÓN TEMPORAL DE LA INVERSIÓN DIRECTA RECIBIDA EN TÚNEZ

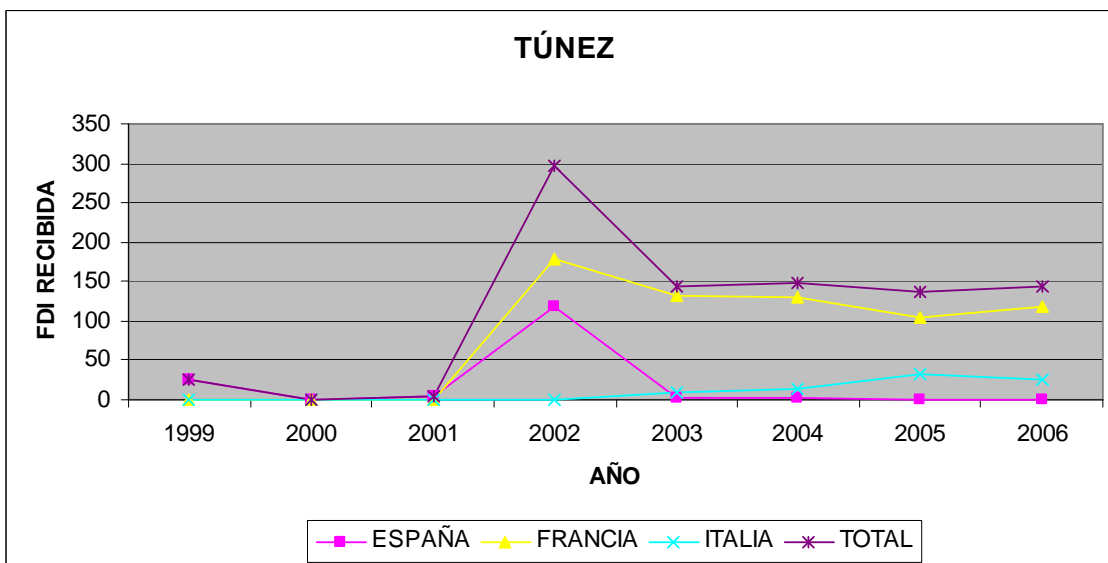


TABLA 6d RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL PANEL DINÁMICO DE ARELLANO Y BOND (MODELOS CON MENOS INSTRUMENTOS)

Two-step results	Modelo 2	Modelo 3
	Número de grupos: 42	Número de grupos: 42
<b>VARIABLES</b>		
1. $\Delta$ FDI RECIBIDA AÑO ANTERIOR	-.0590992*** (.0069008)	-.0941782*** (.0123463)
2. $\Delta$ DESEMPLEO	8.690112* (4.282833)	4.133299 (6.447887)
3. $\Delta$ INSCRIPCIÓN EDUCACIÓN SECUNDARIA (%)	15.77113*** (2.242951)	14.10142** (5.349996)
4. $\Delta$ POBLACIÓN URBANA	5.466771** (1.642012)	-3.892603 (2.120312)
5. $\Delta$ PÉRDIDAS DE ELECTRICIDAD	-23.59252*** (4.828895)	-19.1316*** (3.422412)
6. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE DESTINO	18.97798*** (3.354969)	56.06215*** (8.439292)
7. $\Delta$ FORMACIÓN CAPITAL FIJO (% DEL PIB)	28.10668*** (3.934021)	29.42532*** (5.871792)
8. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE ORIGEN	-102.2721*** (16.794)	-49.43575*** (11.4767)
9. $\Delta$ ÍNDICE CORRUPCIÓN	-11.32934*** (2.376635)	-8.279711** (3.193343)
10. $\Delta$ ÍNDICE POLCONV	-76.80953*** (7.078145)	-78.79079*** (8.975488)
11. $\Delta$ ÍNDICE LIBERTAD ECONÓMICA	-36.49185*** (2.296116)	-31.61275*** (3.826784)
12. $\Delta$ FDI/PIB	-23.42027*** (2.830155)	-10.80681*** (2.305364)
13. $\Delta$ PIB PER CÁPITA	-.0424761*** (.0103124)	-.0174708 (.0135479)
Sargan test of over-identifying restrictions:	chi2(46) = 34.16 Prob > chi2 = 0.9013	chi2(45) = 32.80 Prob > chi2 = 0.9119
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 1 is 0:	z = -1.64 Pr > z = 0.1018	z = -1.76 Pr > z = 0.0790
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 2 is 0:	z = -1.14 Pr > z = 0.2556	z = -1.09 Pr > z = 0.2760
	Wald chi2(18) 127468.02	Wald chi2(18) 535501.32

Los resultados de las *dummies* temporales no se incluyen en la tabla

Errores estándares entre paréntesis

\* p < 0.10; \*\* p < 0.05; \*\*\* p < 0.01

TABLA 7d RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL PANEL DINÁMICO DE ARELLANO Y BOND (VARIABLE DEPENDIENTE SOMETIDA A TRANSFORMACIÓN LOGARÍTMICA)

Two-step results	<b>Modelo 4</b>
Número de grupos: 42	
<b>VARIABLES</b>	
1. $\Delta$ FDI RECIBIDA AÑO ANTERIOR LOG	.1729286 ** (.0817344)
2. $\Delta$ DESEMPLEO	.1548092*** (.0429577)
3. $\Delta$ INSCRIPCIÓN EDUCACIÓN SECUNDARIA (%)	.0170506 (.0211769)
4. $\Delta$ POBLACIÓN URBANA	.0322508 (.0229799)
5. $\Delta$ PÉRDIDAS DE ELECTRICIDAD	-.0781691 (.0485133)
6. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE DESTINO	.061059 (.0640743)
7. $\Delta$ FORMACIÓN CAPITAL FIJO (% DEL PIB)	.1313552** (.0539926)
8. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE ORIGEN	-.1787758 (.1861375)
9. $\Delta$ ÍNDICE CORRUPCIÓN	-.040732* (.0229031)
10. $\Delta$ ÍNDICE POLCONV	-.0300811 (.0579803)
11. $\Delta$ ÍNDICE LIBERTAD ECONÓMICA	-.0945797*** (.0350749)
12. $\Delta$ FDI/PIB	-.0807953 (.0509367)
13. $\Delta$ PIB PER CÁPITA	-.000292*** (.0000866)
Sargan test of over-identifying restrictions:	chi2(40) = 43.5 Prob > chi2 = .342
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 1 is 0:	z = -3.17 Pr > z = 0.002
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 2 is 0:	z = -0.44 Pr > z = 0.663
Wald chi2(17) 193.70	

Los resultados de las *dummies* temporales no se incluyen en la tabla

Errores estándares entre paréntesis

\* p < 0.10; \*\* p < 0.05; \*\*\* p < 0.01

TABLA 8d RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL PANEL DINÁMICO DE ARELLANO Y BOND (VARIABLES INTERACTUADAS)

Two-step results	<b>Modelo 5</b>
<b>VARIABLES</b>	Número de grupos: 42
1. $\Delta$ FDI RECIBIDA AÑO ANTERIOR	-.070015*** (.0187785)
2. $\Delta$ DESEMPLEO	-.7538498 (8.005006)
3. $\Delta$ INSCRIPCIÓN EDUCACIÓN SECUNDARIA (%)	8.059025* (4.897335)
4. $\Delta$ POBLACIÓN URBANA	-.5395161 (4.558146)
5. $\Delta$ PÉRDIDAS DE ELECTRICIDAD	-6.791892 (7.641309)
6. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE DESTINO	37.50088*** (8.725089)
7. $\Delta$ FORMACIÓN CAPITAL FIJO (% DEL PIB)	17.60693** (8.48452)
8. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE ORIGEN	-37.95265 (33.35658)
9. $\Delta$ FDI/PIB	-17.14895*** (3.121309)
10. $\Delta$ PIB PER CÁPITA	-.035087** (.0121378)
11. $\Delta$ ÍNDICE CORRUPCIÓN*ÁFRICA	-18.14938 (15.60451)
12. $\Delta$ ÍNDICE CORRUPCIÓN*EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE	-22.24351*** (3.177354)
13. $\Delta$ ÍNDICE POLCONV*ÁFRICA	-40.7123** (15.89955)
14. $\Delta$ ÍNDICE POLCONV*EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE	-94.3423*** (15.57822)
15. $\Delta$ ÍNDICE LIBERTAD ECONÓMICA*ÁFRICA	-39.29581*** (19.54428)
16. $\Delta$ ÍNDICE LIBERTAD ECONÓMICA*EUROPA CENTRAL Y DEL ESTE	-31.79698*** (5.992508)
Sargan test of over-identifying restrictions:	chi2(20) = 29.32 Prob > chi2 = 1
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 1 is 0:	z = -1.65 Pr > z = 0.0987
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 2 is 0:	z = -1.10 Pr > z = 0.2708
	Wald chi2(21) 265305.87

Los resultados de las *dummies* temporales no se incluyen en la tabla

Errores estándares entre paréntesis

\* p < 0.10; \*\* p < 0.05; \*\*\* p < 0.01

TABLA 9d RESULTADOS DE LA ESTIMACIÓN DEL PANEL DINÁMICO DE ARELLANO Y BOND (SUBMUESTRA DE PAÍSES EUROPEOS RECEPTORES)

Two-step results	Modelo 6
Número de grupos: 30	
VARIABLES	
1. $\Delta$ FDI RECIBIDA AÑO ANTERIOR	-0.0623933** (.025445)
2. $\Delta$ DESEMPLEO	.1209516 (12.8918)
3. $\Delta$ INSCRIPCIÓN EDUCACIÓN SECUNDARIA (%)	-9.821758 (17.15523)
4. $\Delta$ POBLACIÓN URBANA	-9.838249 (9.654665)
5. $\Delta$ PÉRDIDAS DE ELECTRICIDAD	32.69636 (20.22665)
6. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE DESTINO	48.00291** (22.758)
7. $\Delta$ FORMACIÓN CAPITAL FIJO (% DEL PIB)	29.28085** (9.85232)
8. $\Delta$ CRECIMIENTO PIB PAÍS DE ORIGEN	127.6174 (109.3922)
9. $\Delta$ ÍNDICE CORRUPCIÓN	-30.60975*** (7.016383)
10. $\Delta$ ÍNDICE POLCONV	-157.6015** (81.68434)
11. $\Delta$ ÍNDICE LIBERTAD ECONÓMICA	-42.55223*** (11.38403)
12. $\Delta$ FDI/PIB	-6.981067 (5.380019)
13. $\Delta$ PIB PER CÁPITA	-.0028405*** (.0447633)
Sargan test of over-identifying restrictions:	chi2(20) = 8.26 Prob > chi2 = 1
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 1 is 0:	z = -1.65 Pr > z = 0.1037
Arellano-Bond test that average autocovariance in residuals of order 2 is 0:	z = -1.01 Pr > z = 0.3112
Wald chi2(18) 15299.23	

Los resultados de las *dummies* temporales no se incluyen en la tabla

Errores estándares entre paréntesis

\* p < 0.10; \*\* p < 0.05; \*\*\* p < 0.01