



FACULTAD CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESARIALES

**Análisis y evolución de la Inversión Extranjera
Directa en España**

Autor: Sebastián Pérez Sánchez
Director: Robert Andrew Robinson

Madrid
Mayo 2018



Análisis y evolución de la Inversión Extranjera Directa en España.

**Sebastián
Pérez
Sánchez**

ÍNDICE

RESUMEN	4
ABSTRACT.....	4
1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. MARCO TEÓRICO	8
2.1. Conceptos básicos	8
2.2. Proceso de selección de inversión en las empresas multinacionales	11
2.2.3 Determinantes de la Inversión Extranjera Directa	12
3. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA QUE ESPAÑA RECIBE.....	16
3.1. Análisis macroeconómico de España	16
3.2 Inversión Extranjera Directa en España por países.....	21
3.2.1 Inversión Extranjera directa por País inmediato.....	21
3.2.2 Inversión Extranjera Directa por País último	24
3.3 Análisis de la IED por comunidades autónomas españolas	27
4. ANÁLISIS DE LA IED EN ESPAÑA SEGÚN SUS PRINCIPALES SECTORES .	30
4.1 Sector Servicios.....	31
4.2 Sector Manufacturero	32
4.3 Sector Energía, Agua y Residuos.....	34
4.4 Sector de la construcción.....	36
4. CONCLUSIÓN	38
6. BIBLIOGRAFÍA	40

RESUMEN

La Inversión extranjera directa (IED) es un factor clave en el empleo y crecimiento económico de un país. Aunque desde su creación esta ha ido creciendo de manera exponencial en todos los ámbitos y sectores, fue en los años setenta cuando esta empezó a tomar verdadera relevancia, alcanzado sus niveles más altos durante la pasada década. En el caso específico de España, esta ha ido experimentando una enorme atracción de flujos de IED. Tanto es así que dispone de la sexta mayor cantidad acumulada de IED y es el sexto mayor inversionista de la Unión Europea (2017).

En este trabajo se analiza cuáles son los factores más determinantes a la hora de invertir en un país estudiando el caso concreto de España entre los años 2007 y 2015 para después concluir si es o no un país atractivo para los inversores. Tras el análisis de los diferentes factores que influyen y una vez analizadas las ventajas que tiene España como país receptor de IED, se concluye que España efectivamente es un país atractivo para invertir y su IED ha ido creciendo desde los años setenta.

Palabras clave: Inversión extranjera directa, crecimiento económico, ventajas, empleo, España.

ABSTRACT

Foreign direct investment (FDI) is a key factor that influences the economic growth of a country. Even though it has been growing exponentially in all the fields and sectors since it was born, it was in the 1970s when it started to gain importance reaching its peak on the last decade.

In the specific scenario of Spain, it has been experimenting enormous FDI inflows. Moreover, the country possesses the sixth biggest amount of accumulated quantity of FDI and it is the sixth biggest investor in the European Union.

The purpose of this research is to analyse the several factors that a company considers when investing in another country in the specific scenario of Spain between the years 2007 and 2015 to see whether it is an attractive country to invest or not. After the analysis of the several factors that influence this decision and the advantages that Spain has as a recipient country, it can be concluded that Spain is an attractive country to invest in and that its FDI has been growing since the 70s.

Key words: Foreign direct investment, economic growth, advantages, employment, Spain.

1. INTRODUCCIÓN

Actualmente la economía se caracteriza por estar en un proceso de globalización. Este término ha ido cobrando especial importancia desde la década de los 80, y tanto el nacimiento de grandes unidades económicas como la Unión Europea como la creación de acuerdos y tratados comerciales de diferente ámbito han contribuido a que las barreras legales y económicas para realizar actividades de comercio hayan disminuido considerablemente. Así, los inversores están en una constante búsqueda de nuevos mercados, recursos o activos que sean capaces de mejorar su eficiencia.

Por tanto, la IED resulta un tema de mucha actualidad tanto en España como en el resto del mundo, habiéndose reflejado un aumento del 10,6% de la inversión total durante el primer semestre de 2017 en términos brutos (Ministerio de Economía, Industria y Competitividad de España, 2017).

El objetivo del presente Trabajo de Fin de Grado será analizar las ventajas que tiene España como país receptor de Inversión extranjera directa, para determinar si efectivamente es o no un país atractivo para invertir. Para ello se estudiarán los principales indicadores macroeconómicos que influyen en el país, así como los factores más relevantes de acuerdo con el Paradigma Ecléctico (Dunning, 1980).

La metodología que se va a poner en práctica en el presente estudio es una metodología mixta. Esto quiere decir que se va a utilizar métodos cuantitativos y cualitativos para el análisis de los datos.

Para el análisis cuantitativo, se va a realizar un enfoque deductivo. De la misma manera, se van a utilizar fuentes oficiales como el Banco Mundial, la balanza de pagos o la OECD para sacar los datos de las diferentes cifras de interés. Una vez se hayan conseguido los datos, se analizarán por medio del razonamiento lógico y estadístico. Esto quiere decir que se partirá de verdades ya establecidas para luego ponerlas en práctica en el caso específico de España en base a los números obtenidos.

En cuanto al enfoque cualitativo, se analizarán las diversas fuentes de información utilizadas y los problemas que intentamos resolver recurriendo a las mismas. Esencialmente las fuentes estadísticas que se han utilizado para conocer los datos sobre la IED en España son:

- Web del ministerio de Economía, industria y competitividad: En este ministerio podemos encontrar la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Exteriores, que es un organismo que tiene funciones similares con el Banco de España a la hora de controlar los cambios. En lo que a IED se refiere, este se encarga de tramitar los expedientes de verificación y autorización de esta en empresas, sucursales y establecimientos en España de las personas que no son residentes en España. Además, tienen un control estadístico de los mismos. Si un no residente tiene la intención de invertir en España y esta inversión es calificada de directa, esta debe de presentar lo que es llamado solicitud de “verificación/autorización de inversiones extranjeras en sociedades, sucursales y establecimientos en España de no residentes” ante la Dirección General de Política Comercial e Inversiones Exteriores. Una vez el no residente ha presentado esta solicitud, el organismo lo

resuelve favorablemente si cumple los requisitos y obtiene los expedientes de verificación/autorización de inversiones extranjeras directas en España.

La principal ventaja que tiene esta fuente estadística es que aporta mucha información acerca de la IED ya que la parte que invierte tiene que contestar en la solicitud previamente explicada datos estadísticamente relevantes como la procedencia geográfica, las comunidades autónomas de destino o el sector al que se quiere dedicar. Además, se pueden filtrar los datos de forma mensual para así poder manejar datos más concretos y de una forma fácil y rápida.

- Banco mundial: El Banco Mundial es una organización que se especializa principalmente en finanzas y asistencia. Este organismo tiene un *Grupo de gestión de datos sobre el desarrollo* que se encarga de recopilar información estadística sobre diferentes datos que serán útiles a la hora de analizar macroeconómicamente las variables que influyen en la IED.
- OCDE: Como el Banco Mundial, elabora estadísticas sobre datos que influyen directamente sobre la IED. Además, recogen los valores de flujos de entrada y salida de los distintos países y los clasifica en función de su procedencia o sector al cual esté destinado. Además, aparte de estos datos relacionados con la Inversión Extranjera Directa utilizaremos esta fuente para obtener datos macroeconómicos que nos permitan ver la situación de España en las que las empresas se fijan. La principal ventaja que muestra esta fuente estadística es la posibilidad de poder hacer un estudio comparativo de los flujos de IED con respecto al resto de países, ya que muestra todos los datos en una moneda común (el dólar). Esto permitirá analizar la Inversión Extranjera Directa en España mucho más fácilmente.
- Balanza de Pagos: La Balanza de Pagos se encarga de recopilar datos estadísticos que resumen las transacciones económicas entre un país o economía y el resto del mundo. La principal ventaja que va a aportar esta fuente al presente trabajo es que nos permitirá hacer un estudio comparativo entre los flujos de IED de España con respecto a otros tipos de inversión entre los años 2007 y 2015, lo que nos dará una idea más clara de la función que tiene la Inversión Extranjera Directa en un país y cómo se comporta en relación con el resto de tipos de inversión.

Dado que el objetivo final es saber cómo se ha comportado la IED en España y los distintos factores que influyen para que una empresa invierta o no en España, esta metodología parece la más adecuada para conseguir este fin. Además, nos aporta objetividad ya que los parámetros no se pueden alterar y nos facilitará una visión no alterada de la realidad.

Desde la década de los ochenta el término inversión extranjera directa ha ido cobrando importancia, llegando a ser no sólo materia de trabajo y estudio para importantes economistas como Helpman (1991), Ozawa (1992) o Blomstrom y Kokko (1996) entre un largo etcétera, sino también para grandes organizaciones internacionales encargadas del comercio. Entre otras, destaca “La Conferencia de las Naciones unidas sobre comercio y desarrollo” o la “Organización Mundial del Comercio”.

La IED es importante en los países receptores, ya que aparte de ayudar a cubrir las necesidades de financiación que tiene el país, facilita la transferencia de tecnología,

conocimientos o mejoras en la productividad. Si la compañía extranjera introduce nuevos productos o procesos de elaboración, los trabajadores de la empresa en el país receptor podrán beneficiarse elevando así el capital humano del país. Así mismo, los proveedores, clientes o incluso competidores también conseguirán beneficiarse indirectamente de la difusión tecnológica (Dunning, 1980).

Además, el término IED ha sido constantemente atribuido a una fuente de conocimiento para las economías receptoras, incluso en muchas ocasiones ha sido un elemento importante en las estrategias de desarrollo económico (Blomström y Kokko, 1998; Smeets, 2008).

Es por esto por lo que en el trabajo que aquí se presenta pretende realizar un análisis pormenorizado de la inversión recibida en España del exterior entre los años 2007 y 2015, dividiéndose principalmente en tres partes:

En la primera parte se analizarán los conceptos básicos para poder entender el estudio llevado a cabo, así como las principales teorías sobre las que se fundamentará el trabajo. Para ello se llevará a cabo un análisis comparativo de la Inversión Extranjera Directa en España con respecto a otros tipos de inversión. Además, se analizarán las empresas multinacionales ya que son las que más IED realizan sobre España.

En la segunda parte se tratará de despejar la duda de si España es o no un país atractivo para invertir, así como qué países son los principales inversores y hacia que comunidades autónomas y sectores se sienten estos más atraídos. Para ello se analizará tanto a España macroeconómicamente como sus flujos de entrada y salida con los datos aportados en las fuentes estadísticas consultadas, para más adelante estudiar sus principales ventajas para atraer inversión.

Por último, se hará una conclusión con los resultados obtenidos en el análisis.

2. MARCO TEÓRICO

2.1. Conceptos básicos

En primer lugar, se va a analizar el término Inversión Extranjera Directa, ya que es el principal motivo de este estudio. Según la OCDE (Organización para la Cooperación y el desarrollo Económicos), la IED es una categoría de inversión transfronteriza que realiza un residente de una economía (el inversor directo) con el objetivo de establecer un interés duradero en una empresa (la empresa de inversión directa) residente en una economía diferente de la del inversor directo (Organisation for Economic Co-operation and development, 2011).

Así, en el año 2007 la IED marcaba un valor de 73,773 mil millones de dólares. En 2008 este valor aumentaría en un 108% situándose en 79.558 (máximo registrado en los años estudiados). Será en este mismo año cuando los flujos de IED experimenten un importante descenso, atribuido en gran medida a la merma que sufrieron las importantes economías mundiales. Esta contracción en las economías trajo consigo grandes limitaciones de crédito, así como reducciones en el beneficio de las compañías y malas expectativas que llevaron a la reducción de personal, en inversión e intentar concentrar los esfuerzos en la economía doméstica. En el caso específico de España, este descenso fue incluso más pronunciado debido a que en 2008 logró su máximo histórico. De esta manera, en el año 2009 la IED marcó un valor de 13,749 millones de dólares. La tendencia que se aprecia en los siguientes años es de una pequeña recuperación, y unos valores que suelen estar cercanos a los 40 mil millones de dólares. No obstante, el país no aspira a retomar su máximo nivel histórico debido a que está perdiendo flujos constantemente. Esto se da en gran medida porque las empresas se están viendo atraídas por nuevas economías que tengan la tecnología y mano de obra similar al país español, pero con costes mucho más baratos.

Una vez ha sido estudiada la definición de lo que es la IED, y para ayudar a mejorar el correcto entendimiento del término Inversión Extranjera Directa en España, se va a realizar un estudio comparativo de la posición de inversión internacional de esta con otros tipos de inversión en el horizonte temporal entre los años 2007 y 2015. Para ello se van a simplificar los datos más importantes en la tabla 2.0. mostrando los valores netos de cada una de las inversiones analizadas (miles de Millones de dólares), así como su tasa de crecimiento y el porcentaje sobre el total anual.

Años	Inversión Productiva Extranjera			Inversiones de Cartera			Inversión Extranjera Directa			Inversión total
	Neta	T. crec.	%	Neta	T. crec.	%	Neta	T. crec.	%	
2007	24,221	-	21	15,595	-	14	73,773	-	65	113,589
2008	31,587	130%	29	(2,489)	(16%)	-2	79,558	108%	73	108,656

2009	12,305	39%	3 5	9,059	(364%)	2 6	13,479	17%	3 9	34,843
2010	11,396	93%	2 4	(4,722)	(52%)	- 1 0	41,02	304 %	8 6	47,694
2011	30,299	266 %	4 6	4,211	(89%)	6	31,782	77%	4 8	66,292
2012	11,018	36%	2 4	9,822	233%	2 1	24,915	78%	5 4	45,755
2013	15,290	139 %	1 6	28,576	291%	3 0	52,288	210 %	5 4	96,154
2014	18,444	121 %	2 1	32,576	114%	3 8	34,89	67%	4 1	85,910
2015	19,900	108 %	2 2	35,62	109%	4 0	34,281	98%	3 8	89,801
Tota l	174,46 0		2 5	128,24 8		1 9	385,98 6		5 6	688,694

Fuente: Elaboración propia con datos de la Balanza de Pagos

El marco temporal analizado comprende los años antes, durante y después de la crisis de 2008, por lo que será interesante comprobar como la crisis afectó a los diferentes tipos de inversión.

En la tabla 2.0 se observan los datos de la Inversión Extranjera Directa en España en comparación a otros dos tipos de inversión, que son las Inversiones de Cartera y la Inversión Productiva Extranjera.

Con respecto a las Inversiones de Cartera, según el Fondo Monetario Internacional estas incluyen la entrada neta de valores de renta variable siempre y cuando no hayan sido registrados como inversiones directas. Además, se encuentran presentes acciones, valores, recibos de depósito y compras directas de acciones en los mercados de valores locales.

El siguiente tipo de inversión presente en la tabla comparativa 2.0 es la Inversión Productiva Directa. Las inversiones productivas se caracterizan por comprar para producir, lo que quiere decir que los recursos se destinan a la obtención o mejora de bienes y servicios que a su vez ayudan a crear otros bienes y servicios. Además, también tienen la particularidad de que son generadoras de empleo.

Una vez estudiados los términos a comparar, se va a proceder al análisis de los datos. Se puede apreciar cómo la Inversión Extranjera Directa es la que más presencia tiene entre los tipos de inversiones analizados ocupando el 56% del total, mientras que la Inversión Productiva Extranjera es la segunda en importancia alcanzando un 25%. Por último, se encuentra la Inversión de carteras teniendo un 19% sobre el total de las inversiones.

En primer lugar, se va a estudiar la Inversión Productiva Extranjera. Podemos apreciar como en el año 2007 (año inmediatamente anterior al inicio de la crisis económica), el flujo de caja se encuentra en 24,221 mil millones de dólares. Además, esta cifra aumentó un 130% marcando 31,587 mil millones de dólares en el año 2008. No obstante, desde este año que es cuando comenzó la crisis se puede observar un descenso pronunciado del

39%. Tras dos años seguidos de caída hasta los 11,396 mil millones de dólares en el año 2011 se observa un gran crecimiento en la inversión que llega a duplicarse con una tasa de crecimiento del 266%. Este crecimiento se puede explicar ya que muchos proyectos tienen largos periodos de maduración, por lo que aun estando en plena crisis el valor pudo crecer puntualmente. Sin embargo, este crecimiento no tardaría en volver a bajar espectacularmente marcando en el año 2012 11,018 mil millones de dólares con una tasa de decrecimiento del 36%. A partir del año 2012 es interesante comprobar como esta inversión productiva extranjera aumenta gradualmente hasta marcar 19,9 mil millones de dólares en el año 2015.

El siguiente tipo de inversión a analizar es la Inversión de Cartera, que como ya se ha analizado anteriormente es la inversión en las acciones de una empresa con el fin de obtener beneficios y no de controlar la empresa en sí. En cuanto a los valores de esta inversión en España en el horizonte temporal estudiado, se puede apreciar cómo en el año 2007 esta alcanzó un valor de 15,595 mil millones de dólares, No obstante, con el inicio de la crisis en el año 2008 esta cifra sufrió un espectacular descenso del 16% situándose en -2,489 mil millones de dólares. Aun así, en el año 2009 experimentó un ascenso alcanzando 9.059 mil millones de dólares, que vino sucedido por un descenso del 52% en el año 2010. A partir de 2012, como sucedió con la Inversión Productiva Extranjera, comenzó una racha ascendente que todavía continúa en el año 2015 alcanzando el pico de 35,62 mil millones de dólares.

Una vez analizada la IED y su comparación con otros tipos de inversión, se va a estudiar la diferencia que hay entre las empresas multinacionales y la IED.

Una empresa multinacional es una compañía que se dedica a la Inversión Extranjera Directa y que posee o controla diferentes negocios en más de un país (Dunning, 1992). En cambio, la IED es el método mediante el cual las multinacionales intentan expandirse internacionalmente.

Una firma multinacional tiene inversiones directas en países diferentes al de origen. Así, dependiendo de la dependencia en la empresa que invierte, se puede hablar de (Velázquez, 2003):

- Sucursal: Cuando la empresa matriz participa total o parcialmente en la empresa invertida. Además, se encuentran en esta empresa características de la matriz y no dispone de autonomía comercial ni financiera.
- Filial: Si la empresa matriz participa total o parcialmente en la empresa invertida, pero esta tiene autonomía comercial y financiera.
- Empresa conjunta: Una empresa se une a otras para formar una nueva empresa en el país receptor. Además, los socios tendrán la misma capacidad de decisión.

De la misma manera, se afirma que hay distintas maneras según las cuales se puede establecer la IED (Velázquez, 2003):

- Creación de una empresa o método *Greenfield*: Tiene lugar cuando no está previamente presente en el país receptor. Cabe destacar que es un tipo de inversión que conlleva un aumento de la capacidad productiva.
- Adquisición o participación: Es el método más común que utilizan las multinacionales. Esto se debe en gran parte a las fuertes barreras de entrada de

mercado, ya que asumiría un riesgo muy grande al crear una empresa desde cero en el país receptor. Además, con esta adquisición la empresa matriz consigue una evidente reducción de costes y nuevos recursos y capacidades que de otra forma no conseguiría obtener.

- Crear acuerdos comerciales con empresas locales previamente instaladas: Este tipo de inversión es muy baja, debido principalmente a que se suele crear una sucursal de la empresa extranjera para que estudie las operaciones de las locales. Este tipo de inversión no se consideraría estrictamente como IED ya que es “ficticia”.

En este trabajo se encuentran explicadas las partes que componen la inversión extranjera directa, así como los tipos de inversiones que existen. Es por ello por lo que será de gran utilidad a la hora de analizar la IED en España y comprobar si esta es o no un país atractivo para invertir.

2.2. Proceso de selección de inversión en las empresas multinacionales

La inversión y el comportamiento a la hora de invertir en las empresas multinacionales puede diferir de las empresas domésticas por muchas razones. Sus decisiones son tomadas bajo mercados competitivos imperfectos y pueden ser influenciadas por los cambios en los tipos de interés.

Lo que se espera de una empresa multinacional (como de cualquier otra empresa) es elegir los proyectos cuya tasa interna de retorno exceda el coste medio ponderado del capital de la compañía para así crear y maximizar valor. Aunque se asume que lo que quiere la firma es maximizar los beneficios a largo plazo, debemos incluir la hipótesis de que las multinacionales también evitan el riesgo a la hora de hacer inversiones a largo plazo. La presunción de que el beneficio es el principal motivo de inversión para este tipo de empresas lleva a indicar como estas estiman utilizando información acerca de los costes de capital y los proyectos en los que se quieren invertir los flujos de capital esperados.

Hay muchos modelos que han sido aplicados a los flujos de caja en la inversión extranjera directa y a la formación de capital. Uno de estos modelos es el denominado neoclásico (Jorgenson, 1963). Este tiene un comportamiento optimizador que relaciona el capital social, la tasa de interés, el ingreso, el precio del capital y las políticas impositivas. Además, parte de la consideración de la maximización de ganancias.

Aunque este modelo se ha probado que es muy popular para las multinacionales a la hora de tomar decisiones de inversión, este se fundamenta exclusivamente en mercados competitivos, lo que genera ciertas dudas de su utilidad. Además, no se puede aplicar a proyectos de inversión donde la empresa multinacional se enfrente a una curva negativa de la demanda ya que se puede asumir que la firma está utilizando un buen criterio de selección de inversión, pero en realidad está mal posicionada y no se puede comparar con el resto de las opciones.

Por otro lado, Goldsbrough (1979) incluyó un nuevo aspecto en la demanda de inversión de las empresas multinacionales. Este no sólo incluyó las medidas de actividad en mercados extranjeros, sino que también incluyó desplazamientos internacionales en unidad de coste de trabajo afectadas por los tipos de cambio. Así, confirmó que las empresas multinacionales que tenían instalaciones a lo largo de cuatro de los países

industriales más importantes habían tratado de construir fábricas con el menor coste de trabajo posible. Más adelante Barrell and Pain analizaron los flujos de inversión de Estados Unidos confirmando la influencia tanto del coste de capital como el coste de trabajo a la hora de tomar la decisión de dónde invertir.

En relación con los resultados arrojados ha habido diversos estudios (Rowthorn y Hymer, 1971; Buckley et al., 1978) que han descubierto que la tasa de crecimiento en las grandes multinacionales está directamente relacionada con la economía del país al que estas pertenecen y el desempeño de sus principales industrias en la misma.

2.2.3 Determinantes de la Inversión Extranjera Directa

Durante la historia ha habido muchas teorías acerca de los determinantes de la Inversión Extranjera Directa en un país. El objetivo del presente análisis es el de dar a conocer en una forma general dichas teorías, y para ello no seguiremos un análisis cronológico, sino que se estudiará en primer lugar la teoría ecléctica (Dunning, 1980). No obstante, esta teoría ecléctica tuvo algunos antecedentes. Es por esta razón que antes de dar paso a la teoría ecléctica se estudiará el sistema decisional (Hirsch, 1976).

El objetivo del sistema decisional es efectivamente arrojar luz sobre cuales pueden ser los principales determinantes a tener en cuenta para una empresa en cuanto a invertir en un país se refiere.

De este modo, habrá tres determinantes:

- Ventaja comparativa dinámica: Incluye los costes de producción totales, los costes de comercialización (en el mercado doméstico y la exportación) y además incluye seguros, transporte y tarifa aduanera.
- Ventaja específica de la empresa: Esta ventaja puede ser de tipo tecnológica, comercial, organizacional...
- El tercer determinante será cogido de la teoría de organización industrial. Aquí se incluirán los costes de internalización de las operaciones en el país de origen y los costes de internalización de las llevadas a cabo en el exterior.

Así, habiendo analizado las partes en las que se divide este sistema decisional se puede concluir que según este la elección a la hora de invertir estará condicionada por los costes de producción, comercialización e internalización además de las ventajas ya existentes de las empresas que se encuentren en el país de origen.

Una vez ha sido estudiado uno de los antecedentes de la teoría ecléctica (Dunning, 1980), se va a analizar esta misma teoría. En este paradigma se agrupan tres diferentes tipos de aportaciones sobre los determinantes de la IED: Las ventajas de la empresa, la teoría de internalización y las aportaciones que provienen de la teoría de localización.

En cuanto a las ventajas de la empresa, esta teoría fue expuesta por Hymer (1976). Sostiene que las ventajas de invertir en el exterior radican en el hecho de que las compañías inversoras tienen unas ventajas adheridas a ellas (como puede ser la diferenciación de productos, la posible tecnología disponible o la cultura de la propia empresa). Teniendo en cuenta estas ventajas, se demostraría que la empresa opera bajo mercados de competencia imperfecta y con barreras de entrada.

Pasando ahora a la teoría de la internalización, atribuida en su mayor medida a los trabajos de Buckley y Casson, esta sostuvo que teniendo en cuenta los fallos de mercados internacionales, la Inversión Extranjera Directa podría llegar a ser la forma de entrada más eficiente en una localización particular. Así, la empresa que se encarga de realizar las actividades que generan beneficios optará por la internalización.

Por último, las aportaciones que vienen de la teoría de la localización. En estos trabajos se tienen en cuenta los factores de demanda, además de otros como la relación que hay entre la estabilidad de la política y la economía o lo cerca que se encuentra el país inversor con el país receptor.

Una vez estudiadas las teorías según las cuales se basó el paradigma ecléctico (Dunning, 1980), se va a pasar a analizar qué incluyó en su trabajo. Así, el Paradigma Ecléctico sostiene que aparte de los factores que influyen en la decisión de invertir en una compañía, hay otro tipo de ventajas según las cuales se decide si invertir o no en un determinado país y empresa.

La primera ventaja que expone Dunning es la ventaja de propiedad. Aquí se tienen en cuenta las ventajas que tiene la compañía sobre la competencia, es decir, que para que pueda existir el fenómeno de la internacionalización una empresa debe de tener una serie de ventajas con respecto a sus competidores. Además, el autor divide estas ventajas en dos tipos. Primero están las ventajas que provienen de la posesión de activos intangibles, donde destacan factores como la reputación e imagen, el potencial humano o la capacidad tecnológica e innovadora. También encontramos las ventajas de la posesión de activos, donde destacan infraestructuras y propiedades.

La segunda ventaja que se incluye en el Paradigma Ecléctico es la ventaja de localización, es decir, las ventajas directamente relacionadas con la localización del país receptor con respecto a las del país inversor. Esto no sólo se refiere a la situación geográfica del país, sino a los posibles costes derivados por servicios como transportes o comunicación. En este tipo de ventajas destacan factores como la estabilidad política, el potencial del mercado receptor o el nivel de competencia en el país de destino.

Por último, se encuentran las ventajas de internalización. Como ya se ha estudiado previamente, el escritor se basó en la teoría de que hay fallos en los mercados internacionales. Por ello, estas ventajas surgieron como una respuesta a estos fallos, sosteniendo que debía de ser mejor para la compañía hacer uso de estas ventajas a través de una extensión de sus actividades como empresas independientes. Dentro de estas ventajas destacan factores como la escasez de recursos financieros o las barreras arancelarias.

Ese paradigma permitirá ayudar a analizar si España cumple con los determinantes necesarios para ser un país atractivo para invertir. No obstante, este modelo no resuelve algunos de los problemas que tienen las compañías multinacionales. El modelo ha recibido bastantes críticas, sobre todo al no haber considerado los factores estratégicos y el hecho de ser una teoría estática. Dunning intentó paliar estas críticas incorporando más adelante (1991) el factor estratégico a su estudio. Además, para que no fuera una teoría estática creó la senda de desarrollo de la IED, que crea una relación entre la posición de inversión internacional de un país con su nivel de desarrollo.

Otra de las teorías que intentan despejar los determinantes de la IED es la teoría sobre competencia imperfecta (Heckscher-Ohlin, 1933), que viene dada de la teoría de ventaja comparativa. Este adelanta que, si un país posee un bien de forma abundante, tendrá una ventaja en aquellos productos que dependan de ese bien. Cabe destacar que esta hipótesis está dada bajo que ambos países tienen la misma función de producción y tienen rendimientos constantes a escala. Además, los mercados son perfectamente competitivos y los bienes no tienen problema en moverse de país a país (no existen costes de transporte, impuestos aduaneros...)

Así, un país tenderá a exportar los productos que utilicen de forma abundante el bien que posee el país de forma exagerada. Así mismo, el país importará aquellos productos que utilizan intensamente su factor escaso.

También hay otras teorías y aportaciones que intentan arrojar luz sobre los determinantes de la IED. En concreto, el modelo de Jordi Canals (1994), el Paradigma de las Etapas de Desarrollo Internacional (que fue planteado por una variedad de autores pertenecientes a la escuela de Uppsala, Suecia), el ciclo de vida del producto de Vernon (1966) y la acumulación tecnológica de Cantwell (1989, 1991). Para analizarlo se encuentran resumidas en la tabla 2.0, junto a sus autores más destacados y una breve descripción.

Tabla 2.1: Teorías sobre los determinantes que afectan a una empresa a la hora de invertir en un país.

Teoría	Autor (es)	Descripción
Modelo de Jordi Canals	Jordi Canals (1994)	Sostiene que la decisión de una compañía para entrar en un determinado mercado internacional puede venir promovido por una serie de supuestos relacionados con el grado de globalización del sector correspondiente.
Paradigma de las Etapas de Desarrollo Internacional	Johanson y Vahlne (1977, 1990), Johanson y Wierdersheim-Paul (1975).	Plantea el proceso de internacionalización de la empresa que esta se compromete gradualmente con los mercados. Es además idóneo para explicar cómo se internacionalizan las pequeñas y medianas empresas (PYMES)
Ciclo de vida del producto	Vernon (1966)	La IED en el exterior se da según las etapas que atraviesa el ciclo de la vida de un producto. Además, sostiene que en la etapa de crecimiento y maduración habrá más inversiones directas.
Acumulación tecnológica	Cantwell (1989, 1991)	La IED está asociada tanto a la competencia tecnológica entre las compañías como a la acumulación tecnológica en

		la propia estructura de la empresa
--	--	------------------------------------

Fuente: Elaboración propia.

3. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA QUE ESPAÑA RECIBE

3.1. Análisis macroeconómico de España

La Inversión Extranjera Directa y el crecimiento económico están estrechamente relacionados. Los motivos de una empresa para expandirse internacionalmente vienen dados por el estado de globalización del sector al que pertenece, y este estado de globalización viene acelerado por tres factores principales (Canals, 1994):

- Fuerza económica
- Fuerzas de mercado
- Estrategias empresariales

Es por esto que en este apartado se va a realizar un análisis detallado del estado macroeconómico de España para comprobar si efectivamente la economía del país goza de buena salud o, por el contrario, se encuentra en decadencia. Dependiendo de esta respuesta las empresas se encontrarán más dispuestas a invertir o no y expandirse internacionalmente.

España tiene una población de 46,468,102 habitantes (2016), representando la quinta economía de la Unión Europea por tamaño y la decimotercera a nivel mundial. No obstante, para conocer en profundidad cómo funciona la economía de un país deberemos de analizar sus principales indicadores macroeconómicos.

En primer lugar, se va a analizar el Producto Interior Bruto (PIB) del país, ya que es el indicador macroeconómico más importante porque muestra la salud de la economía. Se puede definir como el gasto en bienes finales y servicios menos las importaciones, y para calcularlo se aplica la siguiente fórmula:

$$\text{PIB} = C + I + G + (X-I)$$

La ecuación se compone de las siguientes partes:

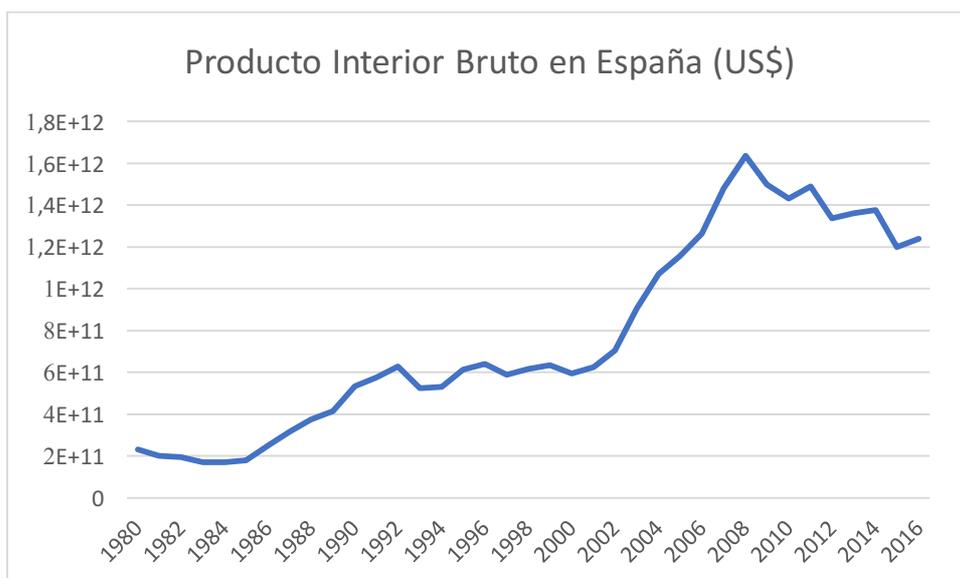
- C (consumo privado): Por norma general es el componente más grande en la economía, y es el gasto que realizan las empresas, familias e individuos en general en un intervalo de tiempo para satisfacer las posibles necesidades tanto de bienes como de servicios. En el caso de España el consumo privado tuvo un porcentaje del 57.64% (2016).
- I (inversión): Es el gasto en equipo de capital, existencias y estructuras. En 2016 las inversiones sobre el Producto Interior Bruto fueron del 2.02%

- G (gasto del gobierno): Tiene en cuenta tanto el gasto de la administración central como el de las regionales y locales. Alcanzó el 42.2% del PIB en 2016, lo que implica un descenso de 1.6 puntos con respecto a 2015 cuando este gasto fue de 43.8% sobre el PIB. En cifras esto se traduce a 472,933 millones de euros, erigiendo a España como el décimo país que más gasto público ha tenido en el mundo en ese año.
- El último componente de la fórmula del PIB son las exportaciones netas, que incluyen tanto las exportaciones como las importaciones. Se calcula restando a las exportaciones las importaciones. En 2016, las exportaciones netas significaron un 32.947% sobre el Producto Interior Bruto.

Una vez ha sido analizada la importancia que tiene el PIB en la economía de un país y cuáles son sus principales componentes, se va a estudiar tanto el valor numérico como el porcentaje de cambio del PIB en España.

En cuanto a 2016, según el Banco Mundial España tuvo un Producto Interior Bruto de 1,237 Billones de dólares, lo que significó una variación de un 3.274% con respecto al año 2015 el cual registró un PIB de 1,198 Billones de dólares. En este mismo año, España ocupó el puesto número 5 en el ranking de PIB Europeo, sólo superado por Alemania, Reino Unido, Francia e Italia.

Gráfica 3.1: Evolución del Producto Interior Bruto en España desde el año 1980 hasta la actualidad.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Como se aprecia en la gráfica, desde los años ochenta España ha ido creciendo su Producto Interior Bruto con algunas excepciones. La más relevante es la caída que tuvo

entre el año 2008 y 2009 (coincidiendo con la crisis económica), donde el país sufrió una variación negativa del PIB del 3.574%. Además, esta tendencia negativa se mantuvo hasta el año 2014 (teniendo en cuenta que en el año 2010 hubo una ligera variación positiva del 0.014%) cuando la variación comenzó de nuevo a ser positiva (1.38%). Después de haber sufrido una grave recesión, el país disfruta de una recuperación bastante buena con un crecimiento medio del 2.5% en los últimos 3 años (2014, 2015 y 2016).

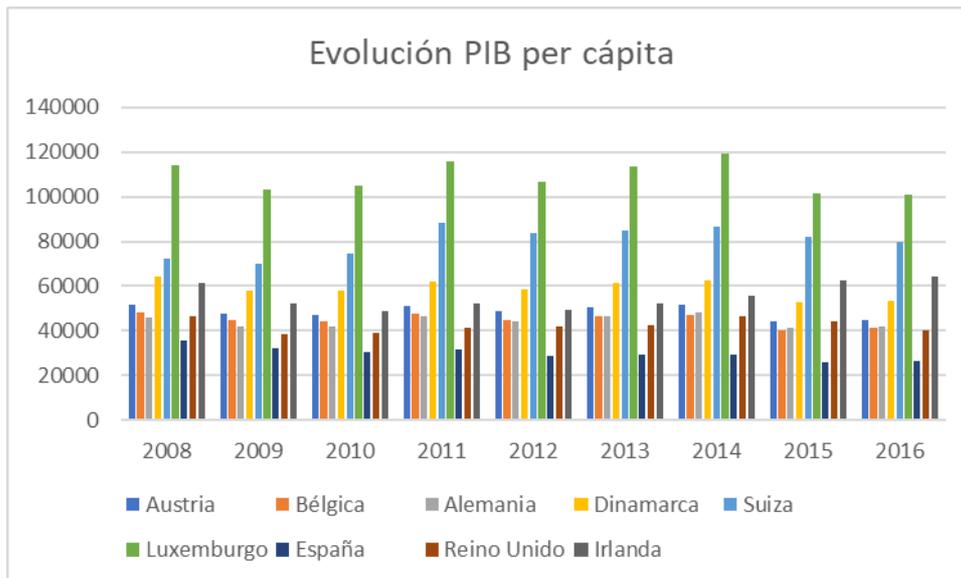
Una vez el PIB en España ha sido analizado, se puede concluir que, aunque el país haya sufrido una de las crisis más devastadoras de su historia, ahora goza de una buena recuperación con constantes valores positivos. Además, es el quinto país con más PIB de la Unión Europea. Por tanto, las empresas cada vez más se sienten atraídas por la mejora en la salud económica de la que goza.

Sin embargo, el PIB no es el único indicador mediante el cual podemos medir la actividad económica. Esto se debe a que mide el tamaño de la economía del país, pero no aporta información acerca de la calidad de vida de la población. Este factor es importante para las empresas multinacionales a la hora de invertir en un determinado país, ya que su salud económica y el poder adquisitivo de sus potenciales clientes influirán directamente en los beneficios.

Para conocer la riqueza de un país no nos podemos fijar en el PIB, ya que hay países con Productos Interiores Brutos muy altos que no son ricos (el ejemplo más claro es el de China). Por eso, para conocer el nivel de vida del país se recurrirá al PIB per cápita, que es el PIB dividido entre el número de habitantes.

Según el Banco Mundial, en 2016 España tuvo un PIB per cápita de 26,639.741 US\$, \$851.812 más que en el año 2015. Si comparamos esta cifra con la que se obtuvo en la primera potencia de la Unión Europea (Alemania), encontramos un PIB per cápita de \$42,069.598. Aunque encontramos una diferencia bastante grande entre ambos, esto no significa que España no sea un país con una buena calidad de vida ya que para comparar estas cifras se debería de hacer ante igualdad adquisitiva. De esta manera, para poder analizar el PIB per cápita del país español se va a comparar los países del mismo con respecto a los ocho más importantes de la Unión Europea.

Gráfica 3.2: Gráfica comparativa entre el PIB per cápita de España y Alemania.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

En la gráfica 3.2 podemos encontrar una comparación del PIB per cápita entre España y los ocho países que han tenido este indicador más alto en el periodo entre 2008 y 2016. El periodo de tiempo comienza cuando llegó la crisis económica, cuando España experimentó su punto máximo en PIB per cápita marcando una cifra de \$35,579.31. No obstante, a partir de este año la cifra de este indicador iría descendiendo (con la excepción de 2011, cuando el país incrementó su PIB per cápita de \$30,736.638 en 2010 a \$31,835.289), alcanzando su mínimo en 2015 cuando el indicador marcó \$25,789.52. En tan solo 8 años el país español ha visto reducido su PIB per cápita en \$8,939.569, marcando en 2016 la cifra de \$26,616.488. Para finalizar, con respecto a 2015 se ha aumentado cerca de \$1000, lo que significa una ligera mejoría que puede indicar que la economía del país empieza con su crecimiento.

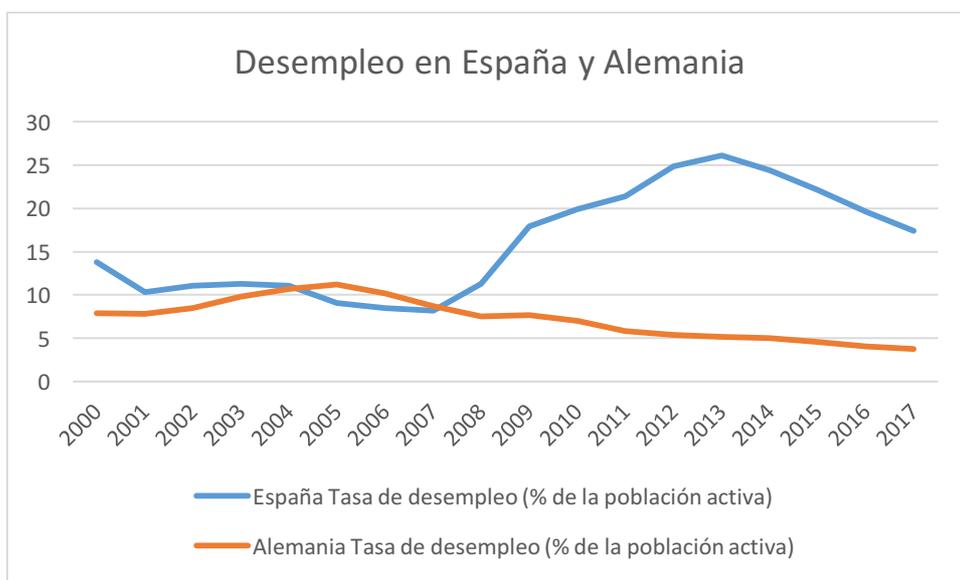
La gran mayoría de países analizados, si bien tienen un mayor PIB per cápita que España, han seguido su tendencia a la negativa coincidiendo incluso los crecimientos y decrecimientos. El único país que destaca por su crecimiento consistente desde 2012 es Irlanda, alcanzando en 2016 su máximo histórico (\$64,175.438). Otro caso remarcable es Luxemburgo, que se encuentra bastante por encima de la media de la Unión Europea.

El siguiente paso para analizar la economía de España será estudiar su inflación, indicador que se suele utilizar para describir una subida de precios en una economía. Significa por tanto que el dinero está perdiendo valor. La inflación puede ser muy dañina. En primer lugar, la población será afectada negativamente si los precios suben más rápido que sus ingresos. Además, la inflación puede reducir el valor de una inversión si se prueba que su rentabilidad no es suficiente para compensarla. En 2017, la inflación media en España

fue de 1.96%. Es importante remarcar que el valor óptimo de este indicador se encuentra cerca, pero por debajo del 2% anual. Aunque por la anterior definición pueda parecer que sólo se pierda valor adquisitivo y la población puede comprar menos cosas con el mismo dinero, un valor óptimo de este indicador asegurará que los salarios suben al mismo tiempo que los precios. Esto hará que el poder adquisitivo se encuentre estable, y la inflación se convertirá en un valor positivo.

Un indicador indispensable para conocer de primera mano la salud económica de España será es la tasa de desempleo. Según datos proporcionados por el Banco mundial, en 2017 España tuvo una tasa de desempleo del 17.4%. Este valor cambia constantemente dependiendo de la salud de la economía. Cuando la economía está creciendo a buenos niveles y hay más posibilidad de trabajo este experimentará bajadas.

Gráfica 3.6: Gráfico comparativo de la tasa de desempleo de España y Alemania.



Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por el Banco Mundial

En la figura 3.6 se puede ver cómo ha evolucionado el desempleo en España y Alemania desde el año 2000 hasta el 2017. El motivo de esta comparativa es que es útil ver cómo se desenvuelve un país de la Unión Europea con respecto a la mayor potencia de esta. Entre los años 2001 y 2008 se puede apreciar ambas tasas eran más o menos similares, y se puede ver cómo España se mantenía en el tiempo mientras que en Alemania este índice fluctuaba un poco hasta el año 2005, cuando empezó a descender. Por otro lado, en 2008 el desempleo en España incrementó sustancialmente mientras que en Alemania seguía a la baja.

Habiendo sido analizada la figura 3.6, surge la siguiente pregunta: ¿Por qué ambos países no se comportaron igual con respecto a la tasa de desempleo?

España es un país cuya economía depende esencialmente del sector turismo y servicios. Por otro lado, Alemania es una economía que se basa en la producción. Así, un descenso en el crecimiento del PIB afectará más a un país basado en el sector servicios que a uno basado en la producción. Por tanto, España no podrá rebajar los salarios y su tasa de desempleo crecerá.

3.2 Inversión Extranjera Directa en España por países

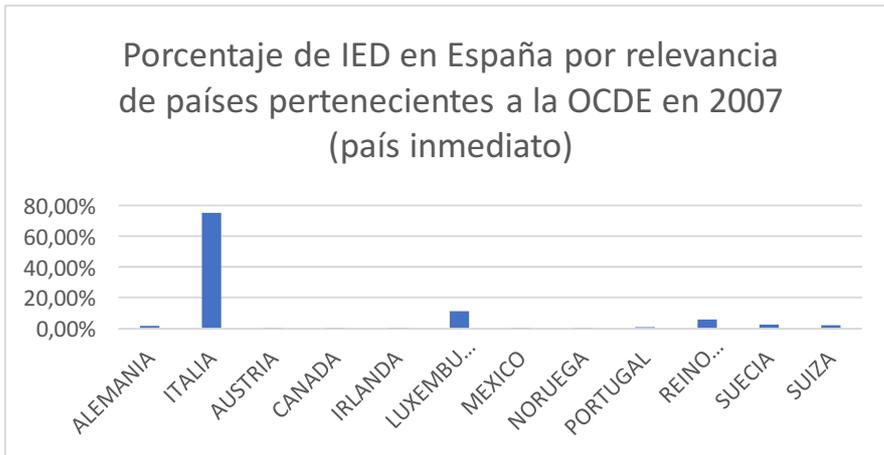
Para llevar a cabo el estudio de la evolución de la IED que han llevado a cabo los principales países inversores se va a delimitar un horizonte temporal que comprende desde el año 2007 hasta 2015. Con esta división se pretende analizar cómo era la Inversión Extranjera Directa en España en el año previo a la crisis económica (2007), los años de crisis (de 2008 a 2013) y el último periodo que es el que, como ya se ha analizado previamente, mejor evolución presenta (de 2014 a 2015). Además, debido al gran número de países que invierten cada año en España han sido seleccionados los doce países miembros de la OECD que más han invertido.

Para seleccionar la procedencia que tienen los flujos de IED se ha filtrado en primer lugar por país inmediato, que son los países de los titulares inmediatos de la Inversión Extranjera Directa (Ministerio de Economía, Industria y Competitividad). Más adelante se analizará la procedencia de las inversiones por país último, que son los países y agrupaciones de los titulares de la IED últimos (Ministerio de Economía, Industria y Competitividad). El estudiar los flujos por país último permitirá tener una visión más objetiva y real sobre la Inversión Extranjera Directa y así poder compararlo con la anterior. Por último, se han elegido inversiones de empresas que no tienen valores en el extranjero.

La fuente que se ha elegido para realizar este estudio comparativo es Datainvex, ya que nos ofrece informes históricos y comparativos de la inversión por países y sus agrupaciones más importantes.

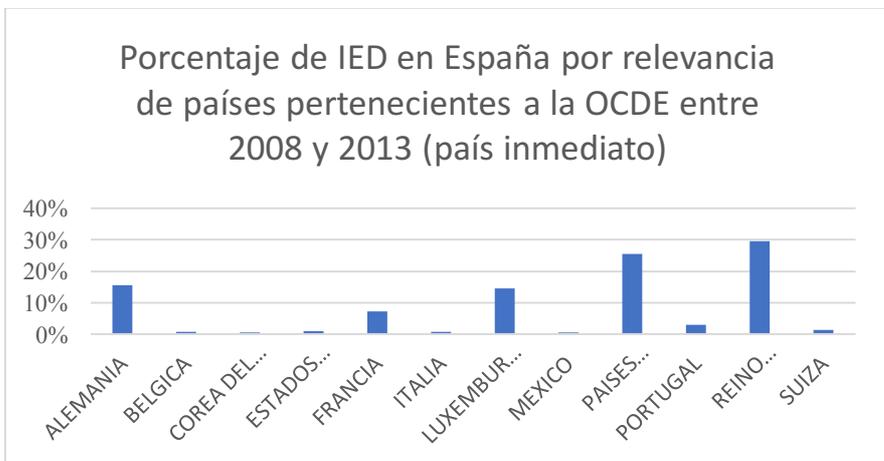
3.2.1 Inversión Extranjera directa por País inmediato

Gráfico 3.2.1.0:



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

Gráfico 3.2.1.1:



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

Gráfico 3.2.1.1:



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

En la gráfica 3.2.1.0 podemos observar los datos de IED neta en España realizada en el año 2007, año inmediatamente anterior a la crisis económica. El país que más destaca por haber realizado IED en España es Italia, rozando el 75% del total de la IED neta durante ese año. Este va seguido de Luxemburgo y Reino Unido, mostrando claramente como la mayoría de la inversión (el 92,19%) es hecha por países que pertenecen a la Unión

Europea. Después de estos se sitúan Suecia y Suiza con un 2,35% y un 2,22% de inversión neta en España sobre el total respectivamente.

Destacan por su ausencia Japón y Estados Unidos. En el caso del país nipón, aunque es cierto que no está presente entre los que más IED traen a España en el año 2007, entre las décadas de los ochenta y noventa sí que era uno de los mayores inversores del país. Por otro lado, Estados Unidos no se encuentra en ese año presente en este ranking, pero más adelante podremos comprobar cómo sí que es uno de los principales inversores.

Pasando ahora al gráfico 3.2.1.1, en el podemos ver el porcentaje de los 12 países pertenecientes a la OCDE con más IED neta sobre el total. Cabe destacar que los datos que están siendo analizados ahora corresponden con el horizonte temporal de la crisis económica, por lo que será de gran utilidad compararlo con los valores obtenidos anteriormente. Ante esta situación España se encontrará con nuevos inversores que antes no habían estado presentes y, aunque no están presentes en las gráficas analizadas, merecen una especial mención. Así, destacan en 2008 Libia, en 2010 Chipre, en 2011 Andorra y en 2012 Corea del Sur.

Una vez más comprobamos cómo la mayoría de la inversión viene dada por países pertenecientes a la Unión Europea. En este caso, realizando la media aritmética de los flujos de IED durante este periodo de tiempo se obtiene que el Reino Unido es el país que más ha invertido en España, alcanzando un 30% sobre el total de los doce países analizados. Le siguen de cerca Países Bajos (25%) con una espectacular subida con respecto al año 2007, Alemania (15%) que también experimentó un ascenso significativo del 14% y Luxemburgo (15%), que se mantiene más o menos igual. Por último, los dos países que más relevancia adquieren después de los ya mencionados son Francia, con un 7% de IED sobre el total y Portugal, con un 3%. Sumando los porcentajes se obtiene que el 97% de la Inversión Extranjera Directa entre los países más relevantes miembros de la OCDE proviene de países miembros de la Unión Europea.

Destaca Italia, con un espectacular descenso en el porcentaje de presencia de Inversión Extranjera Directa. Este se debe a que la crisis económica afectó especialmente a Italia, que tuvo un débil crecimiento, inestabilidad, crisis bancaria y enorme deuda que sólo acrecentaban los problemas. Además, se puede apreciar como Estados Unidos entra en el ranking ocupando el 1% del total de la IED.

Por último, el periodo que se va a analizar es el correspondiente a la gráfica 3.2.1.2, es decir, los años 2014 y 2015. Como ya se ha estudiado en el análisis macroeconómico de España, estos años se han caracterizado por una leve mejoría económica. Esta mejoría no

sólo se presenta en el país español, sino que también se refleja en la mayoría de los países de la OCDE. Así, se puede ver como el país que más IED neta ha realizado es Luxemburgo, con un 33% sobre el total. Este está seguido por Países Bajos, con un 20.2% y Francia, con un 11.1%. De nuevo la mayoría de la Inversión Extranjera Directa es proveniente de países que conforman la Unión Europea. Cabe destacar el descenso porcentual del Reino Unido y Alemania, y la subida que ha experimentado Portugal. En la siguiente tabla 3.2.1.0 se pueden apreciar el valor numérico de los flujos de los países ya analizados que se repiten en todo el horizonte temporal:

	2007	2008-2013	2014-2015
Alemania	367,537.00€	1,994,801.74€	538,006.68€
Italia	18,052,591.55€	88,034.62€	62,998.12€
Luxemburgo	2,684,593.45€	1,877,570.52€	4,266,079.03€
México	107,693.09€	76,871.73€	982,421.64€
Suiza	534,187.44€	158,702.44€	326,013.42€
Reino Unido	1,404,916.83€	3,814,269.87€	366,876.63€
Portugal	192,399.21	389,454.90€	1,242,237.49€
Total	23,343,918.57€	8,399,705.80€	7,784,633.00€

Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

En la tabla superior se puede comprobar cómo Reino Unido y Alemania destacaron por su inversión en los años de crisis. Esto se debe a que aprovecharon que muchas empresas españolas se encontraban faltas de crédito y estas tuvieron que vender parte o todas las participaciones de la compañía. Además, llama la atención el caso de Italia por su descenso exponencial desde antes de la crisis hasta que empezó.

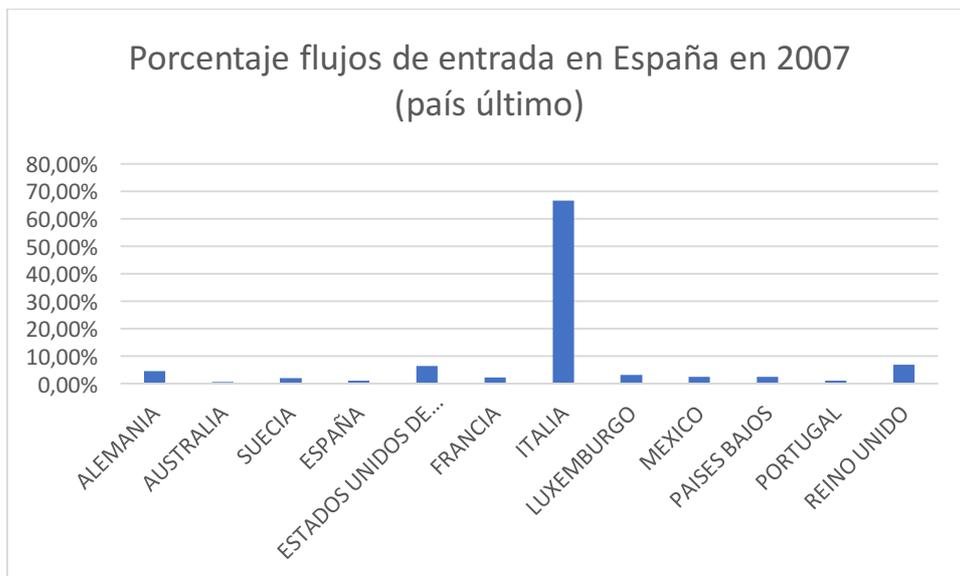
En el año antes de la crisis los flujos de caja totales de los países más relevantes en IED neta marcaban 23,343,918.57€. No obstante, la crisis afectó en una reducción de la capacidad de IED de las multinacionales por su menos disponibilidad de recursos financieros. Esto provocó que entre los años 2008 y 2013 (años donde la crisis dio lugar) el flujo de caja por país inmediato disminuyera hasta el valor de 8,399,705.80€.

3.2.2 Inversión Extranjera Directa por País último

Una vez han sido analizados los flujos de IED en los países más relevantes de la OCDE por país inmediato, se va a pasar a estudiar los flujos por país último. Esto significa que no se tendrán en cuenta los países intermediarios, por lo que el valor de las cifras se ajustará más al valor de la realidad.

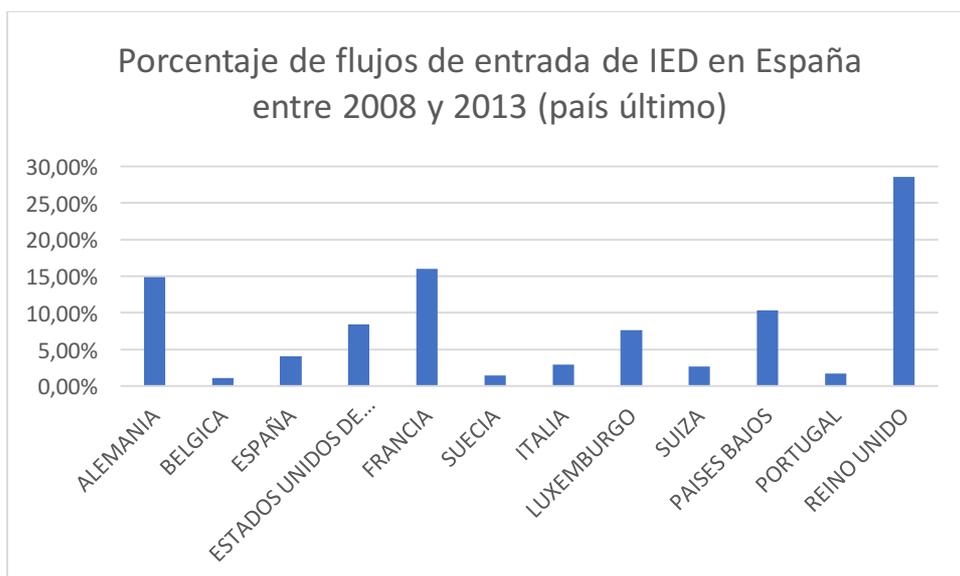
Así, se han tomado los valores pertenecientes a los periodos antes de la crisis (2007), durante la crisis (2008-2013) y después de la crisis (2014-2015) para poder comprobar cómo se han comportado los flujos de entrada de IED en España. Para ello se ha aplicado la media aritmética a los doce países que más flujos han atraído (de nuevo pertenecientes a la OCDE).

Gráfica 3.2.2.0



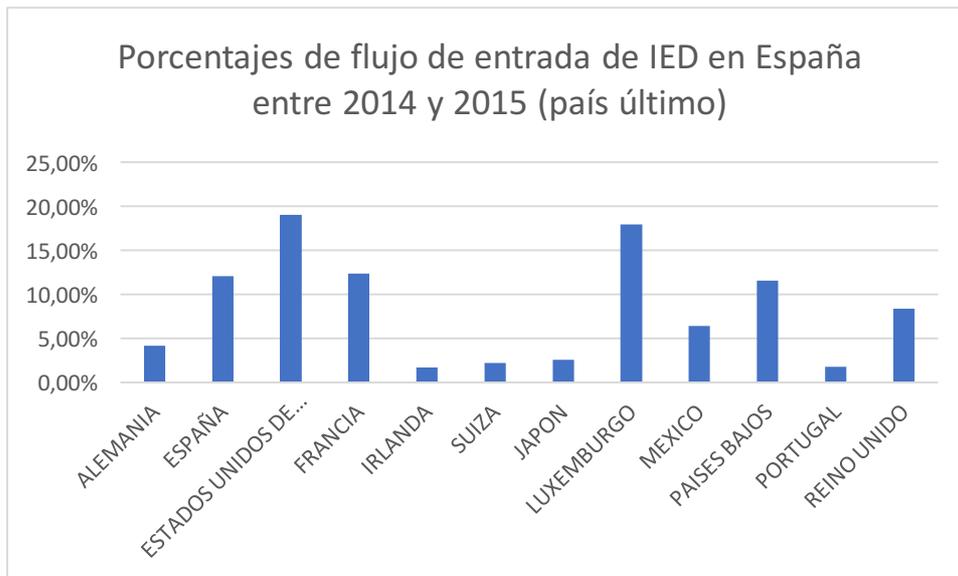
Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

Gráfica 3.2.2.1



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

Gráfica 3.2.2.2



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

Como se puede apreciar en la gráfica 3.2.2.0, la situación de los flujos de entrada de IED no cambia mucho filtrando de país inmediato a país último. Italia vuelve a ser el país que más invirtió en España en el año 2007, alcanzando un 66,67% sobre el total. Sin embargo, los flujos están bastante más repartidos y el segundo país que más invirtió fue Reino Unido con un 6,79% sobre el total. Destacan los aumentos de Alemania, México y Francia y la presencia de países que antes no se encontraban en este ranking como son Australia y los Estados Unidos, que cobra mucha más importancia cuando hablamos de inversión con respecto a país último.

En los años pertenecientes a la crisis, Reino Unido y Alemania mejoran su posición inversora y continúan posicionándose entre los tres primeros países inversores. A su vez, de nuevo Estados Unidos aumenta su flujo al no estar presente la intermediación y los flujos vuelven a estar más y mejor repartidos.

Italia, aunque también presenta un importante descenso en sus flujos, denota una mayoría que representa el verdadero origen de su inversión.

Por otro lado, México y Corea del Sur dejan de estar en la lista de los doce países para dejar paso a España y Suecia.

Por último, en la época de los años después de la crisis (2014 y 2015) se puede apreciar cómo Luxemburgo (17.93%) vuelve a estar presente en este caso siendo el primer país en flujos de entrada de IED y sólo por detrás de los Estados Unidos. Este, con su 19,05% es el país con más presencia de flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa en España en lo que a país último se refiere.

Francia, España y Países Bajos se encuentran en posiciones muy cercanas (12,34%, 12,08% y 11,57% respectivamente). De nuevo Reino Unido consigue mejorar sus flujos

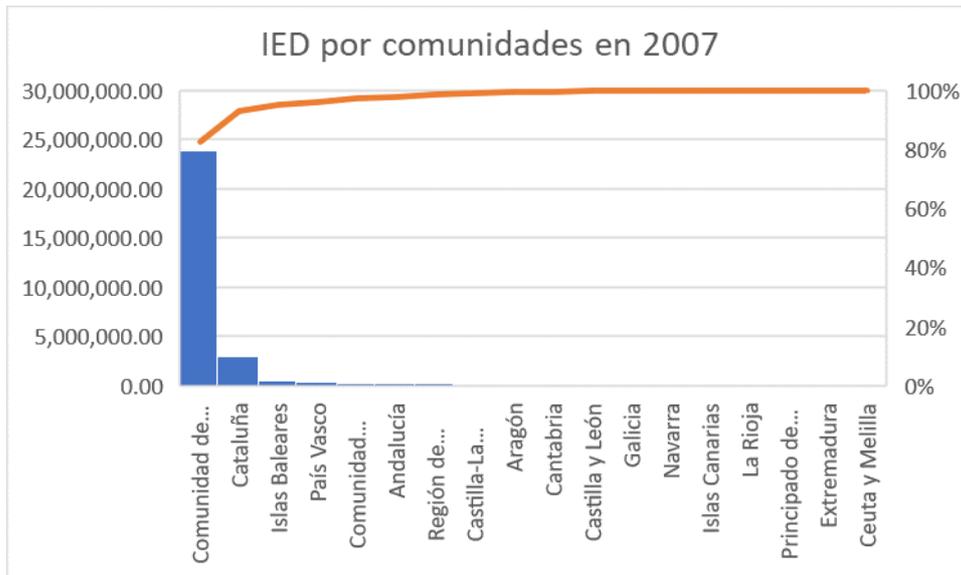
alcanzando el 8,33% del total y México sorprende con un importante ascenso hasta los 6,38 puntos porcentuales.

Para concluir este análisis de los flujos de entrada de IED en España, basándonos en todos los datos estudiados y según apunta el estudio “España en la Inversión Directa Internacional” (2014), los flujos de entrada se han visto afectados desde el inicio de la crisis económica y los valores que ha obtenido el país no se corresponden con el tamaño de su economía.

3.3 Análisis de la IED por comunidades autónomas españolas

Para poder realizar el estudio detallado de la Inversión Extranjera Directa en España por comunidades se van a recopilar datos de Datainvex, ya que son datos oficiales del ministerio de economía, industria y competitividad. De nuevo se va a dividir en tres espacios temporales el análisis, antes (2007), durante (2008-2013) y después de la crisis (2014-2015)

Gráfica 3.3.1



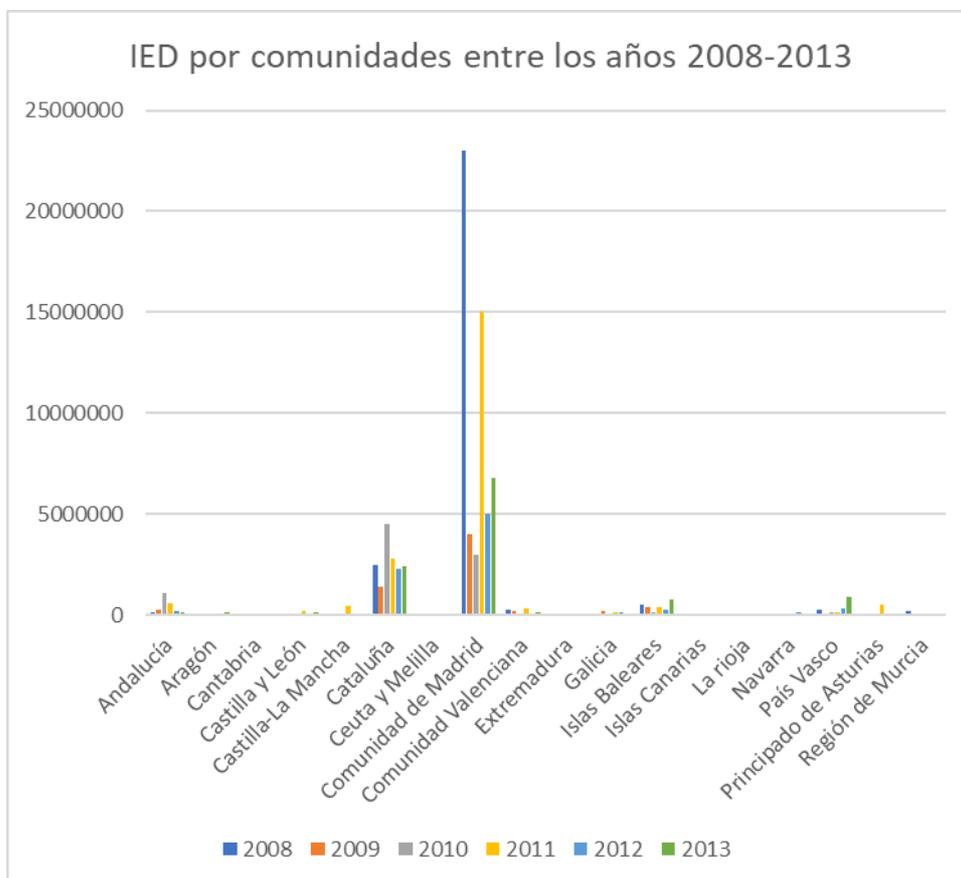
Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvex

En la gráfica 3.3.1 se puede observar la distribución de Inversión Extranjera Directa de los países pertenecientes a la Unión Europea en España en el año 2007 según comunidades autónomas. Para ello se ha utilizado un diagrama de Pareto ya que ordena

los datos en orden descendente de izquierda a derecha, lo que permitirá saber exactamente el orden de inversión por comunidades.

Destacan en el año 2008 la Comunidad de Madrid y Cataluña como comunidades que más inversión han recibido, superando entre las dos el 80% del total y obteniendo cifras de €23,928,163.63 y €2,981,291.33 respectivamente. Por su parte, las comunidades que menos inversión recibieron en el año 2007 fueron Ceuta y Melilla y Extremadura.

Gráfica 3.3.2



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

En la gráfica 3.3.2 se puede observar cómo ha ido evolucionando la Inversión Extranjera Directa en España de los países pertenecientes a la Unión Europea entre los años 2008 y 2013. A simple vista, el dato que más se aprecia es la desigualdad entre las distintas comunidades con respecto a inversión se refiere. Destacan claramente la Comunidad de Madrid y Cataluña como comunidades que más IED reciben, siguiéndolas desde la distancia Andalucía, País Vasco e Islas Baleares.

La tendencia general en la Inversión Extranjera Directa en comunidades es que en el año 2008 todas gozaban de una inversión mucho mayor que en 2009, y los flujos de entrada han ido disminuyendo conforme los inversores perdían la confianza en España. No obstante, a partir de 2011 se empieza a notar una leve mejoría en la mayoría de las comunidades.

Esta tendencia refleja el resultado que tuvo la crisis económica del 2008 en el estado de confianza de los inversores, que consecuentemente disminuyeron drásticamente su presencia en el país español hasta que este comenzó a gozar de una mejor salud económica.

Gráfica 3.3.3



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

En la gráfica 3.3.3 se encuentran los flujos de Inversión Extranjera Directa recibidos por cada una de las comunidades autónomas de España.

Como se puede apreciar, una vez más destacan Cataluña y la Comunidad de Madrid al recibir entre ambas el 67% del total de la IED en España durante este periodo de tiempo. Bastante por debajo de estas se encuentran la Comunidad Valenciana, Principado de Asturias, Andalucía, País Vasco, Región de Murcia e Islas Baleares. Este conjunto de comunidades alcanza juntas el 17% de la inversión en España. Por último, el resto de las comunidades no llegan ninguna al 1% del total y juntas suman un 3% del total. El resto que falta (13%) son datos que se quedaron sin asignar a ninguna comunidad.

No obstante, aunque es cierto que el descompense de inversión está presente no siempre las comunidades que más reciben son las mejores para invertir. Según el informe *Doing business* del año 2015 sobre España, los inversores encuentran importantes diferencias al

hacer negocios según donde estén estos ubicados. Hay que tener en cuenta que este informe analiza las regulaciones comerciales desde la perspectiva de las PYMES (pequeñas y medianas empresas), estudiando cinco indicadores que son capaces de medir la complejidad y los costes de invertir en una comunidad u otra.

De los cinco indicadores mencionados, cuatro se miden en las 17 comunidades y dos ciudades autónomas que conforman España. Estos indicadores son apertura de una empresa, obtención de permisos de construcción, obtención de electricidad y registro de propiedades (Doing business, 2015).

Los datos que concluyeron este estudio son que todas las comunidades autónomas están por debajo de la media europea en cuanto a estos indicadores se refiere (excepto en la obtención de permisos de construcción) y que las mejores comunidades para invertir son La Rioja y la Comunidad de Madrid. Por otro lado, las comunidades donde invertir es una tarea más complicada según este informe son Galicia y Aragón.

Además, según cada indicador, es más sencillo:

- Crear una empresa en Andalucía
- Conseguir permisos de construcción en La Rioja
- Conectarse a la red eléctrica en Cataluña
- Registrar propiedades en Ceuta y Melilla.

4. ANÁLISIS DE LA IED EN ESPAÑA SEGÚN SUS PRINCIPALES SECTORES

Para el correcto análisis de los principales sectores económicos de España se va a tener en cuenta el estudio “España en la Inversión Directa Internacional” (2014). Este trabajo desarrolla la distribución sectorial del país español teniendo en cuenta los principales agregados sectoriales. De esta manera, se concluye que los sectores a los que más inversión se realiza son (de mayor a menor): Servicios, Manufacturas, Energía y construcción. Estos son los sectores en los que se va a basar el análisis en el presente estudio.

La fuente que se va a utilizar es el Ministerio de Economía, Industria y competitividad y una vez más el periodo a analizar será antes, durante y después de la crisis económica del 2008.

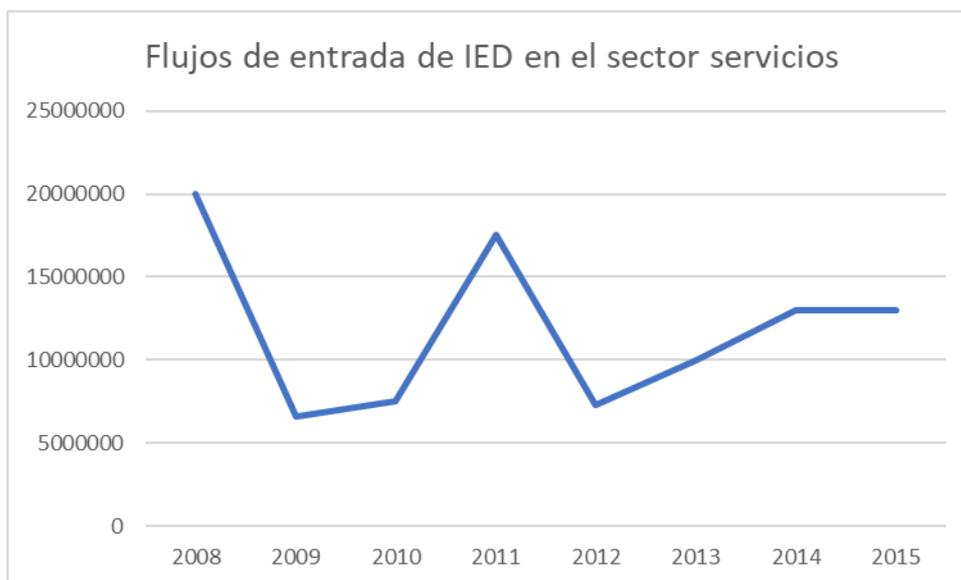
Con el propósito de realizar el análisis primero se va a realizar un estudio del sector teniendo en cuenta todas sus actividades, para después dividirlos en sus principales actividades y ver cómo afecta cada una de ellas al total.

4.1 Sector Servicios

El sector servicios es el principal sector al cual se dirige la Inversión Extranjera Directa, e incluye las actividades encargadas de la distribución y el consumo de bienes y servicios. Cabe destacar que es el sector que mayor crecimiento ha tenido durante los últimos años, y ya en el año 2008 aportaba 703,051 millones de euros al país, lo que supuso un 63% del producto interior bruto. El sector no ha parado de experimentar crecimientos y en 2016 aumentó su peso hasta el 67%, lo que implica 748,911 millones de euros.

Este crecimiento se contrapone al decrecimiento que el resto de los sectores han experimentado después de la crisis, y ejemplos como la industria (pasó de ser el 16.5% de la economía española en 2008 a ser el 16.1% en 2016) o la construcción (con una caída del 10.1% en 2008 al 5.1% en 2016) evidencian la importancia que ha tenido el sector terciario a raíz de la crisis económica.

Gráfica 4.1.1



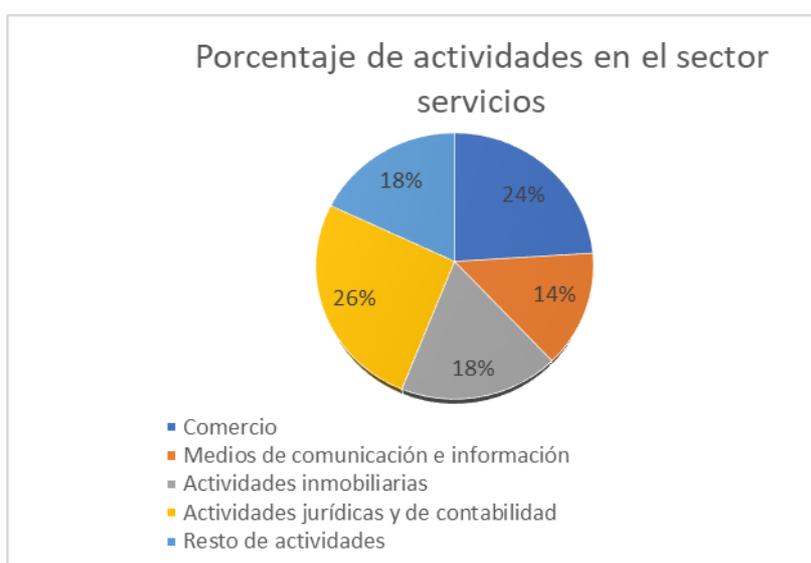
Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

En el gráfico 4.1.1 se puede apreciar la evolución que han tenido los flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa en España con respecto al sector servicios teniendo en cuenta todas las actividades que este incluye. Se puede observar como en el año 2008 la IED ascendía hasta los 20,067,978.86 mil millones de euros, y el efecto de la crisis hizo que esta cifra se redujera hasta los 6,604,796.39 mil millones de euros en 2009. No obstante, en los años 2010 y 2011 hubo una ligera mejoría situándose en 17,543,407.15 mil

millones de euros. En 2012 hubo un decrecimiento elevado y desde ese año se ha mantenido más o menos estable.

Una vez se ha analizado el sector servicios de manera general durante el periodo de tiempo establecido, se va a hacer un estudio sobre las actividades más relevantes dentro del mismo. En este caso, teniendo en cuenta los años analizados las actividades que juegan un papel más importante son: Comercio, medios de comunicación, actividades inmobiliarias y actividades jurídicas y de contabilidad.

Gráfica 4.1.2



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

En la figura 4.1.2 se puede ver el peso que tienen las distintas actividades que forman el sector terciario en España. Destacan sobre todo el comercio y las actividades jurídicas y de contabilidad, sumando entre ambas un 50% del total. Un poco por debajo, y prácticamente con iguales cifras se encuentran las actividades inmobiliarias y el resto de actividades. Cabe destacar que este resto de actividades son: Hostelería, Actividades administrativas de oficina, Transportes, Actividades técnicas, Actividades científicas y el Resto de los Servicios. Por último, se encuentran los medios de comunicación e información con un 14% sobre el total de flujos de entrada de IED en España entre los años 2008 y 2016.

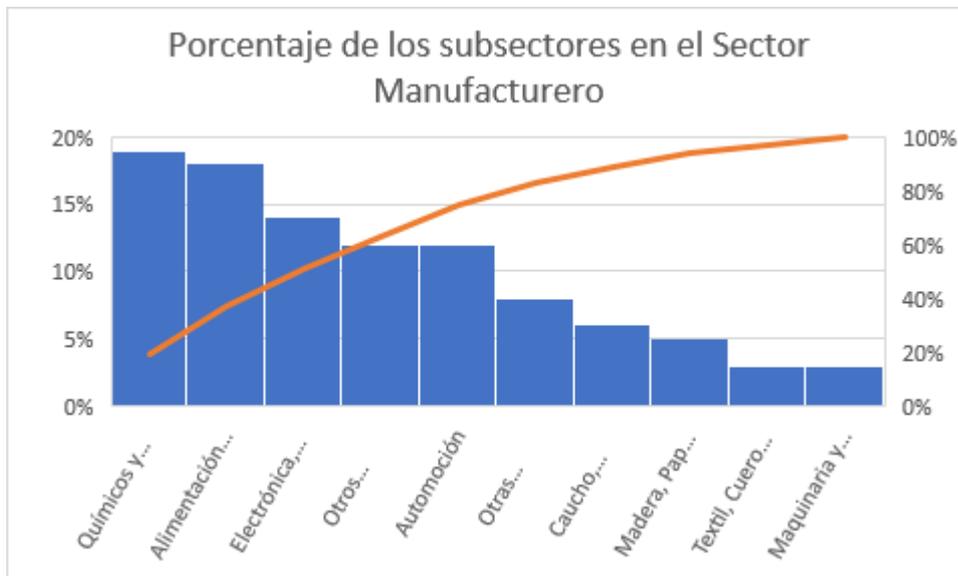
4.2 Sector Manufacturero

El segundo sector más determinante en cuando a flujos de entrada de IED se refiere es el sector manufacturero. Este sector se caracteriza por tener muchos subsectores, y en este

análisis se va a intentar estudiar cómo ha afectado la crisis al sector y cómo las empresas han reaccionado.

Como ya se ha realizado con el sector servicios, primero se va a proceder a analizar la importancia que tiene cada uno de los subsectores en el sector total.

Gráfica 4.2.1

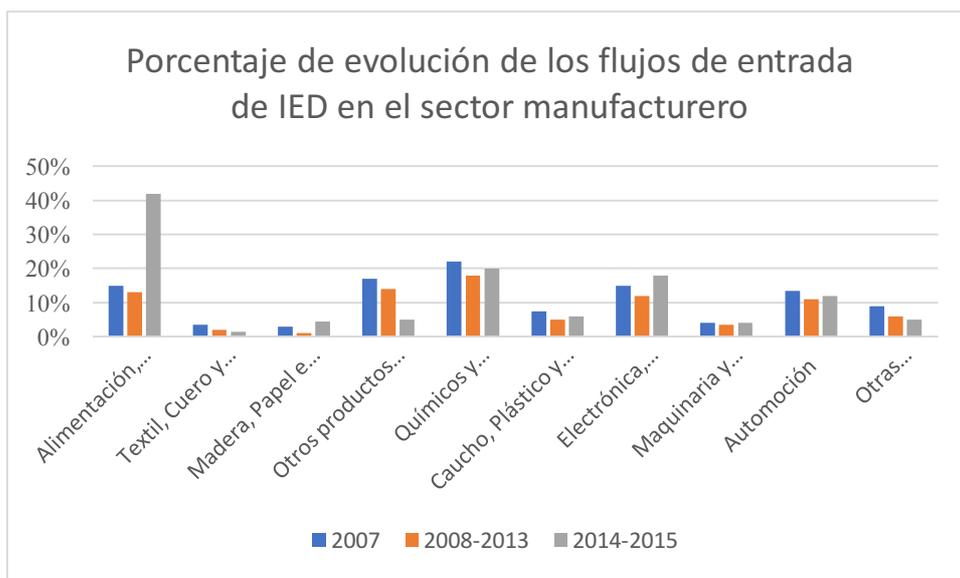


Fuente: Elaboración propia con datos de Datainve

En el periodo de tiempo analizado, se puede ver en el diagrama de Pareto que los principales subsectores pertenecientes al Sector Manufacturero son los químicos y farmacéuticos (19%), la alimentación, bebidas y tabaco (18%) y la electrónica, informática y equipos electrónicos (14%). Le siguen de cerca con ambas un 12% del total el subsector de otros productos minerales no metálicos y el de automoción. Ya con porcentajes por debajo del 10% se encuentran otras manufacturas (8%), caucho, plásticos y equipos electrónicos (6%), madera, papel e impresión (5%), textil, cuero y derivados (3%) y en último lugar maquinaria y equipamiento (3%).

Una vez estudiados los valores históricos se va a analizar la evolución que han tenido estos subsectores divididos en 3 espacios temporales (2007, del año 2008 al 2013 y del 2014 al 2015) para comprobar cómo la crisis afectó al sector manufacturas.

Gráfica 4.2.2



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

En la gráfica 4.2.2 se pueden apreciar cómo han ido evolucionando los diferentes subsectores del sector manufacturero con respecto a los flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa. Como ya se ha comentado anteriormente, los subsectores más importantes son el de alimentación, bebidas y tabaco, químicos y electrónica e informática.

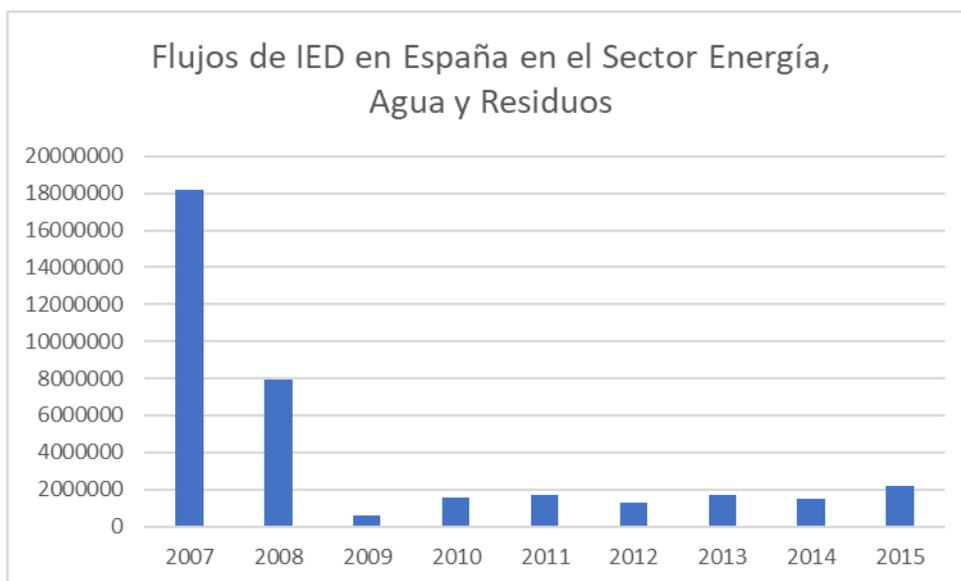
En cuanto al subsector de alimentación, bebidas y tabaco se observa que en 2007 tenía una presencia más que notable en los flujos de IED. Dentro de este subsector la alimentación es el que más flujo recibe con entorno al 80% del total. Además, posee el 21% de empleo del sector y un 25% de producción. Como la mayoría de los subsectores analizados, con el estallido de la crisis se redujeron sus flujos de entrada de IED y hubo un decrecimiento en importancia e interés para los inversores. Destaca el aumento considerable que ha sufrido desde 2013 a 2015, pasando de un 12.5% a un 44.1%.

La tendencia de disminución en la época de crisis y crecimiento en la época de mejora económica se da en todos los subsectores menos en el textil, otros productos minerales no metálicos y otras manufacturas. En todos estos ejemplos hay una disminución consistente incluso en el periodo de mejora económica.

4.3 Sector Energía, Agua y Residuos

El tercer sector en importancia es el sector energía, agua y residuos. Para el correcto estudio del sector se va a realizar un análisis en general teniendo en cuenta todas las actividades que lo conforman, para después dividirlo según sus subsectores.

Gráfica 4.3.1



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

En la gráfica 4.3.2 se puede apreciar la evolución del sector de energía, agua y residuos teniendo en cuenta todos sus subsectores. En este caso, sus subsectores son:

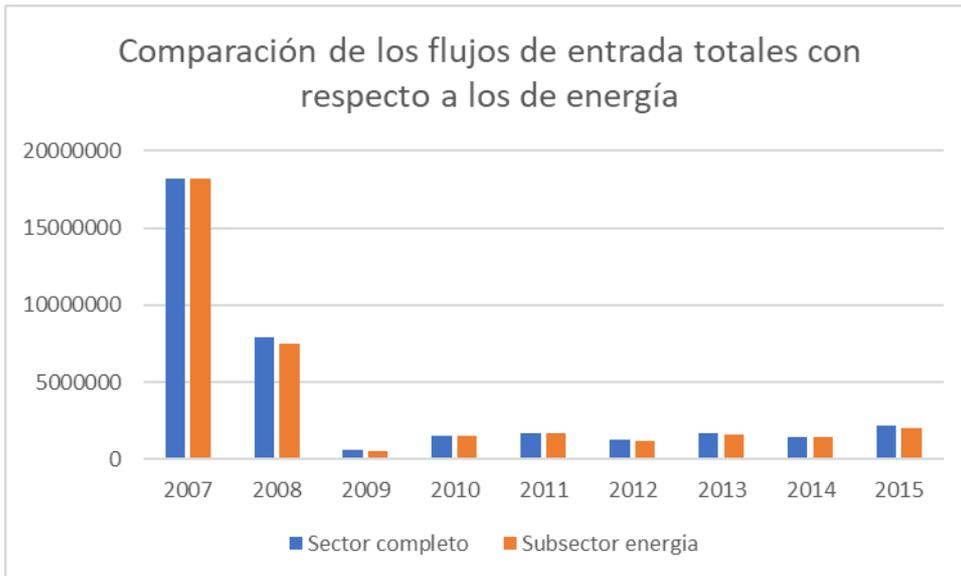
- Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire
- Captación, depuración y distribución de agua
- Recogida y tratamiento de aguas residuales
- Recogida, tratamiento y eliminación de residuos

En el año 2007 alcanzó su valor máximo en este periodo, con una cifra de 18,167,211 mil millones de euros. En el año siguiente se puede apreciar cómo el efecto de la crisis económica hace que este valor se reduzca considerablemente, marcando los 7,944,815 mil millones de euros. A partir del 2009, cuando hubo de nuevo un marcado descenso alcanzando el mínimo del periodo (576,809 mil millones de euros) el valor de los flujos de entrada va oscilando con pequeños ascensos y descensos. Así, el año 2015 ha sido el mejor año desde 2008 alcanzando de nuevo la barrera de los dos mil millones de euros (2,193,434€).

Habiendo sido analizado el sector en su conjunto, ahora se van a estudiar sus subsectores para comprobar cual de ellos tiene más peso para los inversores.

Con respecto al subsector del suministro de energía, gas, vapor y aire este es claramente el principal beneficiado de la Inversión Extranjera Directa. Este alcanza en todos los periodos entre el 90 y el 99% del total sobre el sector, por lo que está claro que la energía en España es un sector atractivo para invertir.

Gráfica 4.3.2



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox

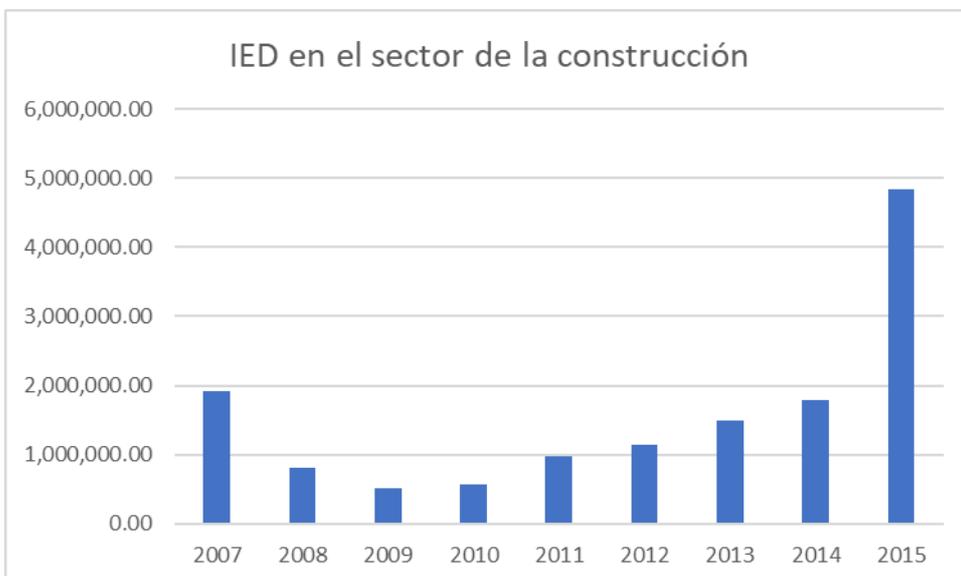
En la gráfica 4.3.2 se puede observar la comparación entre el sector al completo (incluyendo energía, agua y residuos) con respecto al subsector energía. Analizando los datos queda claro que el principal componente de este sector y el más atractivo a ojos de los inversores es el energético.

En un segundo plano se encuentra la inversión en agua y residuos, que en muchas ocasiones no llegan ni siquiera al 1% del total de las inversiones.

4.4 Sector de la construcción

El sector de la construcción en España es el cuarto en importancia con respecto a la economía española y es el que va a ser objeto de análisis en este apartado.

Gráfica 4.4.1



Fuente: elaboración propia con datos de Datainvox

En la tabla 4.4.1 se puede observar la inversión que ha habido en España entre los años 2007 y 2015 en el sector de la construcción.

Como se aprecia, en el año 2007 España estuvo cerca de los dos mil millones de euros en inversión. No obstante, con el estallido de la crisis económica, España tuvo que adoptar ciertas decisiones de ajuste fiscal y consolidación en las cuentas públicas que afectaron de manera notable en la inversión pública en infraestructuras. Estas medidas provocaron que el sector de la construcción pasara de ostentar una presencia del 4.5% sobre el PIB en el año 2009 a situarse en un 1.5% del PIB en 2013. Esta disminución del sector afectó negativamente a los inversores, que empezaron a restar confianza para invertir en el país español traduciéndose en una bajada de mil millones de euros en la IED entre los años 2007 y 2009.

A partir del año 2009 el sector empezó a recuperarse poco a poco, y los inversores empezaron a ganar cada vez más confianza pasando a tener un valor de 572,985.62 mil euros en el año 2010. Este ascenso prolongado se mantuvo hasta 2015, donde España alcanza su máximo de IED en ese periodo marcando los 4,832,632.97 mil euros.

Gráfica 4.4.2



Fuente: Elaboración propia con datos de Datainvox.

Para finalizar el análisis de la IED sobre el sector de la construcción, en la gráfica 4.4.2 se encuentra desglosada la Inversión Directa en España entre los años 2007 y 2015 dividida por subsectores. Los tres subsectores que componen el sector de la construcción

son, por orden de importancia, la construcción de edificios, las actividades de construcción especializada y la ingeniería civil.

En cuanto a la construcción de edificios, en 2007 España recibió 1,690,283.27 mil euros, lo que supuso un 88.25% sobre el total del sector. Sin embargo, en el año 2008 esta cifra comenzó a disminuir alcanzando su punto mínimo en 2010 con una inversión de 389,686.26 mil euros. Esta cifra comenzó a aumentar y en el año 2015 marcó 4,587,054.11 mil euros (un total del 95% con respecto al sector).

Con menos importancia encontramos a la inversión en ingeniería civil, que ha ido fluctuando a lo largo del periodo analizado con constantes aumentos y disminuciones. Su punto máximo se alcanzó en 2014 con una inversión de 553,703.64 mil euros. Por otro lado, su punto mínimo en 2011 marcando un pobre 8,508.08 mil euros en inversión.

Por último, encontramos la inversión en actividades de construcción especializada que representan un total del 15% del sector de la construcción. Este subsector tiene un crecimiento similar al de la construcción de edificios, marcando un descenso prolongado desde el año 2007 hasta el año 2010 e iniciando su ascenso hasta alcanzar el máximo en 2013 (850,439.53 mil euros). No obstante, a partir de 2013 inició de nuevo su descenso superando la barrera de los 100,000 euros en los años 2014 y 2015.

4. CONCLUSIÓN

El propósito de este análisis era estudiar las características que tiene España como país para determinar si efectivamente es o no atractivo para los inversores. Se ha realizado un estudio tanto cuantitativo como cualitativo que trata de arrojar datos objetivos para llegar a la conclusión de que España es atractivo para los inversores.

Para que se establezca la Inversión Extranjera Directa hay diferentes métodos que utilizan las empresas multinacionales (creación de una empresa o método *Greenfield*, adquisición o participación y crear acuerdos comerciales con empresas locales previamente instaladas), y esta es llevada a cabo la mayoría de las veces por las empresas multinacionales. Para estudiar qué criterios utilizan las empresas multinacionales para invertir se han utilizado distintos modelos que han sido aplicados a los flujos de caja en la IED y a la formación de capital.

Los datos de flujo de Inversión Extranjera Directa en España han ido fluctuando durante el periodo de tiempo analizado (desde 2007 hasta 2015), habiendo afectado en la variable el estallido de la crisis económica del 2008. Fue a partir de este mismo año cuando los flujos de IED empezaron a disminuir hasta el año 2011, cuando los flujos aumentaron

considerablemente. No obstante, el valor volvió a descender en 2012 para empezar un crecimiento continuado hasta 2015.

Para explicar qué alicientes pueden tener estas compañías para invertir en el país español se han explicado las ventajas del paradigma ecléctico (Dunning, 1980). Así, España se coloca como una excelente opción de inversión al tener buena localización (al sur de Europa, con buena conexión con África y América). Además, goza tanto de buena reputación e imagen y capacidad tecnológica e innovadora (activos intangibles) como de posesión de activos, lo que hace que también cumpla con las exigencias de la ventaja de propiedad. Por último, la ventaja de internalización también se cumple al tener el país un nivel de impuestos moderado y buena salud financiera.

En el análisis macroeconómico se ha analizado el impacto de la crisis económica que tuvo España en 2008, dejando al país en una profunda recesión de la que fue difícil recuperarse. Así, aunque el país haya sufrido una de las mayores crisis de su historia moderna, ahora goza de una buena recuperación que se traduce en una mayor confianza de cara a los posibles inversores que antes eran escépticos a invertir.

La inversión viene en su mayoría de países pertenecientes a la Unión Europea, entre los que destacan Países Bajos, Francia, Luxemburgo y Reino Unido. No obstante, países que no pertenecen a la Unión Europea como Estados Unidos o México también tienen una importante presencia en el país.

Las comunidades autónomas que más Inversión Extranjera Directa reciben son la Comunidad de Madrid y Cataluña, suponiendo ambas casi un 90% del total del país. Por otro lado, las comunidades que menos inversión han recibido en el horizonte temporal analizado son Ceuta y Melilla y Extremadura. Con el estallido de la crisis todas las comunidades se vieron afectadas negativamente, habiendo sufrido un descenso generalizado en los flujos de entrada de IED motivado por la falta de confianza de los inversores ante la incertidumbre económica que asolaba al país.

Por otro lado, los sectores más importantes en cuando a flujos de entrada de Inversión Extranjera Directa se refiere son, por orden de mayor a menos importancia, el sector servicios, el sector manufacturero, el sector energía, agua y residuos y el sector de la construcción. Todos ellos se vieron también afectados por la crisis económica del 2008, habiéndose visto un descenso generalizado de los flujos de entrada. El sector que más destaca por su recuperación después de la crisis es el sector construcción, habiendo incluso superado los valores de los años previos.

6. BIBLIOGRAFÍA

- Alonso, J. (2017). *Lecciones sobre economía mundial*. Cizur Menor, Navarra: Civitas.
- Álvarez, M. (2003). *Un análisis de los factores determinantes de la inversión directa en el exterior y del modo de propiedad de las filiales. El caso de las empresas multinacionales manufactureras catalanas*. Universitat de Barcelona.
- Ayala, M. (2017). *Evolución sector manufacturer España 2008-2016*. CCOO Industria.
- Becerra, G.; Guzmán, A.; Rodríguez, D.; Trujillo, M (2009). *Perspectivas teóricas sobre internacionalización de empresas*.
- Belso, J. (2003). *Un análisis del proceso de internacionalización de las pequeñas y medianas empresas en la Comunidad Valenciana: modelo gradual versus acelerado*. Disponible en:
https://www.researchgate.net/profile/Jose_Belso-Martinez/publication/28065734_Un_analisis_del_proceso_de_internacionalizacion_de_las_pequenas_y_medianas_empresas_en_la_Comunidad_Valenciana_modelo_gradual_versus_acelerado/links/557595b508ae75363750205a/Un-analisis-del-proceso-de-internacionalizacion-de-las-pequenas-y-medianas-empresas-en-la-Comunidad-Valenciana-modelo-gradual-versus-acelerado.pdf
- Borenstein, E., De Gregorio, J. and Lee, J. (1995). *How does foreign direct investment affect economic growth?* Cambridge mass: National Bureau of Economic Research.
- Caves, R. (1982). *Multinational Enterprise and Economic Analysis*. Segunda edición. Cambridge surveys of economic literature.
- Cook, M.; Piggott, J. (2006). *International Business Economics: A European Perspective*. Palgrave.
- Datavex. Página web oficial del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad que contiene una base de datos acerca de la Inversión Extranjera Directa en España. Datos de la Inversión Extranjera Directa en España. Banco Santander. Disponible en:
<https://es.portal.santandertrade.com/establecerse-extranjero/espana/inversion-extranjera>
- De Matías, D. (2014). *¿Debe ser revisado el paradigma ecléctico ante las nuevas reformas de hacer negocios internacionales?* Disponible en:
http://www.revistasice.com/CachePDF/BICE_3060_39-50_C9F4F3D8E6D67941D0939465B0902C09.pdf
- Dunning, J. H. (1995). *Revisión del paradigma ecléctico en una época de capitalismo de alianzas*. Economía industrial, 15-32.

España es el segundo país de la OCDE que más ha recortado su inversión pública (2017). Elconfidencial.com, página web que se corresponde con un periódico de datos económicos. Disponible en:

https://www.elconfidencial.com/economia/2017-07-15/inversion-publica-recortes-obra-carreteras_1415666/

Organización para la Cooperación y desarrollo (OECD).

European Attractiveness Survey (2016). Disponible en:

<http://www.ey.com/es/es/home/ey-european-attractiveness-survey-2016>

Fernández-Otheo, C. M. (2013). *Lecciones sobre economía española*. Undécima edición. Civitas.

Galán, J. I.; Galende, J. González, J. (2000). *Factores determinantes del proceso de internalización. El caso de Castilla y León comparado con la evidencia española*. Departamento de Análisis Económico y Contabilidad. Universidad de Salamanca.

García, C. (1999). *El sector servicios y el empleo en España. Evolución reciente y perspectivas de futuro*. 188-191.

Gordo, E.; Jareño, J; Urtasun, A. (2006). *Radiografía del sector de servicios en España*. Documentos ocasionales nº0607.

Graham, E. (1992). *Los determinantes de la inversión extranjera directa: teorías alternativas y evidencia internacional*. Institute for International Economics. Disponible en:

http://www.cervantesvirtual.com/obra-visor/moneda-y-credito--2/html/0281f048-82b2-11df-acc7-002185ce6064_14.html

Informe *Doing Business* de España 2015.

Inversión Exterior Directa en España. Comparación de las fuentes nacionales. Banco de España. Disponible en:

https://www.bde.es/webbde/es/estadis/bpagos/divisas/IED_EN_ESP_COMP_FUENT_NACS.pdf

La Inversión Extranjera dinamiza la economía y las exportaciones españolas (2017).

Instituto español de comercio exterior. Disponible en:

<https://www.icex.es/icex/es/Navegacion-zona-contacto/revista-el-exportador/observatorio2/REP2017690619.html>

Lizondo, J. Saúl, Foreign Direct Investment (1990). IMF Working Paper, Vol., 1-31.

Méndez Gutiérrez del Valle, R. (2013) *Crisis económica, vulnerabilidad urbana y desempleo en España*. Ciudad y territorio: Estudios territoriales, 649-667.

Muñoz, M. (1999). *La Inversión Extranjera Directa en España: factores determinantes*. Civitas.

Organisation for Economic Co-operation and Development (2011), *OCDE Definición Marco de inversión Extranjera Directa*. Paris: OCDE Publishing.

Ozawa, I., Kalyoncu, H. (2009). *Exchange rate volatility and trade: An empirical investigation from Cross-country comparison*. African development Review, 499-513.

Piqueras, J. J. R (1996). *El por qué, el cómo y el dónde de la internacionalización de la empresa*. Revista Asturiana de Economía, 41-62.

Porter, M (1985). *Ventajas competitivas*. Editorial mejicana continental.

Rodríguez, A., Tello, P. (2010). *El impacto de la inversión exterior directa sobre la productividad y el empleo del sector manufacturero español*. Banco de España.

Disponible en:

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/BoletinEconomico/14/Ene/Fich/be1401-art3.pdf>

Turrión, J; Velázquez, F. J. (2011). *Lecciones sobre economía mundial*. Quinta edición. Civitas.

What is inflation? Reserve bank of New Zealand. Disponible en:

<https://www.rbnz.govt.nz/-/media/ReserveBank/Files/Publications/Factsheets%20and%20Guides/factsheet-what-is-inflation.pdf>

