



FACULTAD DE CIENCIAS HUMANAS Y SOCIALES

GRADO EN RELACIONES INTERNACIONALES

**INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA
EN ESPAÑA DESDE EL MARCO
ANALÍTICO DEL INVESTMENT
DEVELOPMENT PATH DE DUNNING:
UNA ACTUALIZACIÓN**

Autor
César Traseira Linares

Tutor
Robert Robinson

Madrid, mayo de 2023

Resumen

El estudio de la relación entre la inversión directa y el crecimiento económico regional ha sido un área de investigación de numerosos académicos y economistas durante décadas. Siguiendo el marco teórico de la teoría de la senda de desarrollo de la inversión (IDP), propuesto por el economista británico John H. Dunning, este trabajo examina la evolución de la inversión extranjera directa (IED) en España y su influencia en la economía del país desde principios del siglo XXI hasta 2019, proporcionando una actualización a los trabajos académicos realizados a finales del siglo XX. El trabajo profundiza en la comprensión de la dinámica económica de España, analizando la evolución de los flujos entrantes y salientes de IED y la distribución territorial de los flujos entrantes durante las dos últimas décadas, para luego estudiar la evolución de la posición internacional de inversión (PII) y valorar la adecuación del caso español al marco propuesto por el IDP aprovechando los nuevos datos disponibles.

Los resultados nos permiten afirmar que la economía española ha avanzado desde la tercera etapa del IDP en la que se encontraba a mediados de la década de 1990 a la quinta y última etapa, pese a que la delimitación exacta del inicio de las fases 4 y 5 no está claro.

Palabras clave

Senda del desarrollo de la inversión; inversión extranjera directa; crecimiento económico; posición de inversión; España; gobierno; globalización.

Abstract

The study of the relationship between direct investment and regional economic growth has been an area of research for numerous scholars and economists for decades. Following the theoretical framework of the Investment Development Path (IDP) theory, proposed by British economist John H. Dunning, this paper examines the evolution of Foreign Direct Investment (FDI) in Spain and its influence on the country's economy from the beginning of the 21st

century to 2019, providing an update to the academic works conducted at the end of the 20th century. The work delves into understanding Spain's economic dynamics by analyzing the evolution of inbound and outbound FDI flows and the territorial distribution of inbound flows over the last two decades, then studying the evolution of the Net Outward Investment Position (NOI) and assessing the appropriateness of the Spanish case to the framework proposed by the IDP using the new data available.

The results allow us to affirm that the Spanish economy has advanced from the third stage of the IDP where it was in the mid-1990s to the fifth and final stage, although the exact delineation of the onset of phases 4 and 5 is unclear.

Key words

Investment development path; foreign direct investment; economic growth; investment position; Spain; government; globalization.

Tabla de contenido

ÍNDICE DE FIGURAS	IV
1. INTRODUCCIÓN	1
1.1 OBJETIVOS	1
1.2 LIMITACIONES	2
2. MARCO TEÓRICO	3
2.1 EMPRESA MULTINACIONAL E INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.....	3
2.2 LA SENDA DE DESARROLLO DE LA INVERSIÓN.....	5
2.2.1 Etapa 1.....	6
2.2.2 Etapa 2.....	7
2.2.3 Etapa 3.....	7
2.2.4 Etapa 4.....	8
2.2.5 Etapa 5.....	9
2.2.6 Desarrollos recientes de la teoría	10
2.2.7 Conclusiones de la teoría	10
3. EL CASO DE ESPAÑA	13
3.1 EVOLUCIÓN HISTÓRICA.....	13
3.1.1 Hasta 1950	13
3.1.1 Desde 1950 hasta 2000.....	13
3.2 ANÁLISIS DE FLUJOS GLOBALES.....	15
3.2.1 Inversión española en el extranjero (IDAE)	16
3.2.2 Inversión del extranjero en España (IDE).....	19
3.3 DISTRIBUCIÓN TERRITORIAL	22
3.3.1 Discusión.....	29
4. APLICACIÓN DEL IDP AL CASO DE ESPAÑA	32
4.1 ANÁLISIS DE FLUJOS NETOS	32
4.2 DISCUSIÓN	34
5. CONCLUSIONES.....	36
6. BIBLIOGRAFÍA.....	39

Índice de figuras

Figura 1. El patrón de la senda de desarrollo de la inversión.....	6
Figura 2. Ratio IED/PIB entre 1985 y 1997.....	15
Figura 3. Inversión directa al exterior (IDAE).....	17
Figura 4. Inversión del extranjero en España (IDE).....	19
Figura 5. Ratio IDE/PIB (2000-2019).....	20
Figura 6. Evolución de la IDE por país último.....	22
Figura 7. Distribución de la IDE por comunidades autónomas (1993-2019).....	23
Figura 8. Porcentaje de la IDE recibida por la Comunidad de Madrid y Cataluña (1993-2019).....	24
Figura 9. Distribución porcentual de la IDE por comunidades autónomas (1993-2019).....	25
Figura 10. Posición internacional de inversión.....	32
Figura 11. Senda de desarrollo de la inversión aplicada al caso de España (1993-2019).....	34

1. Introducción

El estudio de la relación entre el crecimiento de los países y la inversión ha sido un área de estudio de numerosos académicos y economistas durante décadas, que han presentado teorías y modelos para explicar esta conexión, en particular la relacionada con la inversión directa. Esta forma de inversión, que implica una inversión realizada internamente dentro de la empresa inversora, se ha vinculado frecuentemente al desarrollo económico de las regiones donde estas inversiones se materializan. La correlación entre la inversión directa y el crecimiento económico regional ha sido el foco específico de numerosas investigaciones.

Dentro de este amplio espectro de teorías, la más famosa es la teoría ecléctica, también conocida como el modelo OLI. Propuesta por el economista británico John H. Dunning, esta teoría presenta un enfoque integral para entender la inversión extranjera directa (IED). El modelo se basa en tres pilares principales: las ventajas de propiedad (O), que abarcan las ventajas competitivas únicas que posee una empresa; las ventajas de localización (L), que corresponden a los beneficios derivados de operar en una ubicación específica; y las ventajas de internalización (I), que son los beneficios obtenidos al gestionar los recursos internamente en lugar de externalizarlos.

Un paso más allá en la exploración de las relaciones entre inversión y desarrollo, encontramos la teoría de la senda de desarrollo de la inversión (IDP, por sus siglas en inglés *Investment Development Path*). Este enfoque se presenta como una extensión del paradigma ecléctico, proporcionando un marco sólido para comprender la interacción entre la posición de inversión internacional de un país y su nivel de desarrollo económico. A través de la lente del IDP podemos examinar cómo los patrones de inversión cambian y evolucionan a medida que la economía de un país crece.

1.1 Objetivos

El presente trabajo pretende poner de relieve la importancia cuantitativa de la inversión extranjera directa en la economía española, así como su desigual distribución geográfica desde inicios del siglo XXI hasta el año 2019. A continuación, se analiza si su evolución

histórica se asemeja o no a la teoría de la senda de desarrollo de la inversión (IDP) propuesta por Dunning.

Para alcanzar este fin, este trabajo se estructura de la siguiente manera: en primer lugar, se presenta el marco teórico y conceptual del trabajo centrado fundamentalmente en el IDP. A continuación, se realiza un análisis de la evolución histórica de la IED en España y su papel en la economía, así como su distribución territorial. Después se explora la adecuación del IDP a la evolución experimentada por la economía española y se realiza una discusión sobre los resultados obtenidos. El trabajo finaliza exponiendo las principales conclusiones extraídas a lo largo del trabajo.

1.2 Limitaciones

Dado que este estudio busca analizar los flujos de IED en España a lo largo de diferentes décadas, es fundamental contar con datos numéricos confiables y comparables. No obstante, el Banco de España no comenzó a registrar sistemáticamente los flujos de inversión extranjera procedente del extranjero (IDE) hasta 1975.

Aunque existe evidencia cuantitativa fragmentada sobre empresas españolas controladas por multinacionales extranjeras entre 1959 y 1975, ni las primeras reconstrucciones de flujos de IED entrante ni los primeros intentos de elaborar censos corporativos ofrecen una visión general a largo plazo (Puig & Álvaro, 2016).

La principal fuente de datos para este estudio proviene de Datainvex, que se encuentra en el sitio web del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo y cuyas series más antiguas datan de 1993. Por lo tanto, reconstruir la evolución de la IED en España implica combinar datos de diferentes fuentes y períodos, así como modelos de contabilización distintos, lo que puede limitar la comparabilidad de estas cifras.

Por esta razón se han empleado varios estudios realizados por otros autores como fuentes de datos para diversas partes del trabajo, hasta llegar a mediados de la época de los 90. A partir de ese momento, los datos de Datainvex se han usado como fuente única de información sobre la IED.

2. Marco teórico

2.1 Empresa multinacional e inversión extranjera directa

La contrastación del marco teórico propuesto por la IDP precisa del estudio de la relación funcional existente entre el nivel de desarrollo de un país y sus inversiones recibidas y emitidas, representadas por la posición neta de inversión directa (PII) en un momento determinado del tiempo.

El producto interior bruto (PIB) es uno de los indicadores que se emplea para medir el desarrollo económico. Se puede definir como el valor de los bienes y servicios finales producidos por unidades residentes (sociedades, bancos, administraciones públicas, hogares...) en un territorio durante un periodo de tiempo determinado, sintetizando en una única cifra la actividad económica. La evolución del PIB y sus variaciones de precios y volumen permiten evaluar cómo se comporta la economía y la efectividad de las políticas económicas llevadas a cabo (INE, 2011).

Para poder analizar la posición neta de inversión, resultado de los flujos entrantes y salientes de inversión extranjera directa, es fundamental entender en primer lugar el concepto de empresa multinacional y su importancia dentro de la teoría propuesta por Dunning.

Tras el fin de la Segunda Guerra Mundial, la empresa multinacional, concebida como una unidad de decisión estratégica que posee y coordina actividades de valor añadido en el exterior, experimentó una notable expansión. Su mayor importancia ha implicado una explosión en la generación de flujos de inversión directa en el extranjero, que a su vez han conllevado, de forma inherente, más influencia efectiva en las actividades de valor añadido realizadas en otras regiones geográficas (Úbeda, 1999).

En su libro *Multinational enterprises and the global economy*, Dunning (1993) añade a la concepción clásica de una empresa multinacional dos características distintivas que las diferencian del resto de instituciones que participan en el comercio internacional. La primera es la organización y coordinación de múltiples actividades generadoras de valor añadido y, la segunda, la internalización de los mercados transfronterizos para los productos intermedios originados por estas actividades.

Las distintas líneas de estudio han puesto de manifiesto que la empresa multinacional presenta una realidad multidimensional y, consecuentemente, el análisis de la naturaleza de la empresa precisa de una aproximación multidisciplinar. Con el propósito de alcanzar dicha integración Dunning propone el paradigma ecléctico, el cual es fundamentalmente una síntesis de las aportaciones realizadas por la teoría del comercio internacional, los trabajos de localización, las aportaciones de la economía industrial y la escuela de la internalización, logrando una integración de la realidad microeconómica y macroeconómica de la empresa multinacional (Úbeda, 1999).

Tradicionalmente, la expansión territorial de la producción de una compañía se ha conseguido mediante la inversión extranjera directa. Este tipo de inversión presenta dos características principales según Dunning (1993):

- La inversión se realiza fuera del país de origen de la compañía inversora, pero dentro de la compañía. Esto implica que el control sobre el uso de los recursos transferidos permanece en el inversor. Esto la diferencia de la inversión extranjera indirecta, caracterizada por el cambio en el control de los recursos transferidos desde el vendedor hacia el comprador.
- Consiste en un «paquete» de activos y productos intermedios como capital, tecnología, habilidades de dirección, acceso a mercados y emprendimiento. En el caso de la indirecta, se transfiere capital monetario.

Dentro de la inversión extranjera directa conviene distinguir entre la inversión directa al exterior (IDAE, denominado en inglés como *outward foreign direct investment*) y la inversión directa proveniente del extranjero (IDE, denominado en inglés *inward foreign investment*). Ambas representan el valor de las transacciones de inversión directa emitidas y recibidas por la economía que las reporta durante un periodo determinado de tiempo.

El desarrollo económico de un país es un fenómeno dependiente de una plétora de factores, entre los cuales la IED podría desempeñar un papel fundamental en la promoción del crecimiento y la creación de empleo, crucial para la obtención de un crecimiento sostenible a largo plazo (Stephenson & Perea, 2018). La teoría de la senda de desarrollo de la inversión propuesta por Dunning proporciona un marco conceptual valioso para entender cómo las

economías nacionales evolucionan en función de la IED y cómo esta interacción impulsa el desarrollo económico.

Aunque el concepto IDP puede aplicarse a todos los países, cada uno tiene una senda concreta en función de su desarrollo y de la etapa en la que se encuentra. La transformación y evolución a lo largo de las distintas etapas del IDP también es característica de cada estado debido a los entornos particulares y condiciones de desarrollo de cada uno (Sawitri & Brennan, 2022).

2.2 La senda de desarrollo de la inversión

El concepto de la senda de desarrollo de la inversión (IDP) fue formulado por Dunning (1981) y posteriormente desarrollado por otros investigadores como Narula (1996) o Dunning y Narula (1998) con un enfoque científico. Esta teoría establece una relación entre la posición de inversión internacional de un país y su nivel de desarrollo económico (Álvarez, 2001).

De acuerdo con esta teoría, a medida que la economía de un país crece, atraviesa cinco etapas distintas que involucran cambios en las diferentes ventajas de las que dispone cada uno. Estas ventajas, que afectan tanto a las empresas extranjeras que invierten en el país como a las empresas nacionales que invierten en el extranjero, se definen en el denominado marco OLI (del inglés *Ownership, Location and Internalization advantages*) y pueden ser de tres tipos:

- Ventajas de propiedad (*Ownership*): la competitividad de las empresas de cada país en comparación con las empresas extranjeras.
- Ventajas de localización (*Location*): referido a la competitividad de los recursos y las capacidades de un país respecto a los demás. Estos recursos pueden ser naturales o creados, y generalmente son inmóviles.
- Ventajas de internalización (*Internalization*): referido al grado de utilización de las ventajas de propiedad y localización de un país por parte de una organización para internalizar procesos, es decir, elegir que la producción de un producto concreto se lleve a cabo *in-house*, en lugar de contratar a un tercero que lo elabore (Chen, 2020).

Por lo tanto, la existencia de este tipo de ventajas implica que debe ser mejor para la empresa explotarla en su seno que venderlas o alquilarlas (Úbeda, 1999).

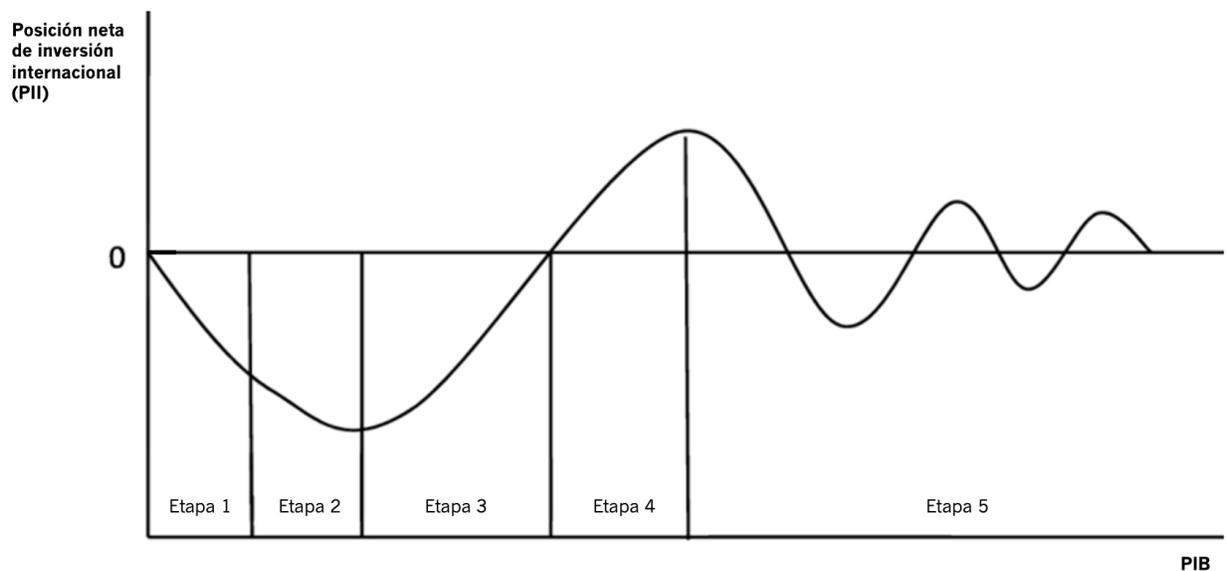
A continuación, se describen las cinco etapas propuestas por el IDP.

2.2.1 Etapa 1

En la primera etapa, correspondiente con un país en un nivel de desarrollo económico bajo, las ventajas de localización específicas de las que este dispone son insuficientes para atraer inversiones significativas, salvo que se trate de aquellas ventajas derivadas de la posesión de recursos naturales (Dunning & Narula, 1998). Por ejemplo, la infraestructura del país puede ser inadecuada y los trabajadores poco cualificados (Álvarez, 2001). La inversión directa al exterior (IDAE) es prácticamente nula por la falta de ventajas de propiedad de las empresas domésticas y la inversión directa proveniente del extranjero (IDE) es muy baja, lo que resulta en una posición neta de inversión internacional (PII) negativa, pero de escasa magnitud, tal y como se puede apreciar en la figura 1.

Figura 1

El patrón de la senda de desarrollo de la inversión



Nota. Adaptado de *Foreign direct investment and governments* (p. 2) por J. H. Dunning y R. Narula, 1998, Routledge.

2.2.2 Etapa 2

En la segunda etapa, la IDE aumenta debido a que el país mejora sus ventajas de localización, convirtiéndose en un mercado doméstico de mayor tamaño o con mayor poder adquisitivo, lo que permite a las empresas extranjeras producir localmente algunos de sus productos y aprovechar sus ventajas de propiedad tecnológicas u organizativas. El país debe contar nuevamente con características de localización atractivas para atraer inversión, pero su explotación dependerá de la estrategia de desarrollo de las empresas y del grado en el que busquen desarrollar las capacidades tecnológicas de las compañías locales, con una tendencia a aumentar las inversiones en sectores de media-alta tecnología. En esta etapa, la IDAE tenderá a centrarse en mercados cercanos en términos culturales y geográficos y también crecerá. Las empresas domésticas empezarán a desarrollar ventajas de propiedad a medida que se desarrolla su sistema tecnológico y aumenta el capital humano (activos creados) (Álvarez, 2001). Asimismo, el grado de inversión en el extranjero mostrará cierta dependencia de los gobiernos, ya que los subsidios a las exportaciones o al desarrollo tecnológico, entre otros factores, serán determinantes. En consecuencia, la IDE comienza a aumentar considerablemente, mientras que la IDAE todavía se mantiene en valores muy bajos, resultando en una PII más negativa.

2.2.3 Etapa 3

Durante la tercera etapa de la senda del desarrollo de la inversión, es esperable que el ratio IDAE/IDE se suavice hasta encontrarse en torno a 1, lo que indica valores similares entre ambas métricas. Esto se puede deber a dos razones principales: una ralentización de la inversión foránea o un aumento significativo de la IDAE. Esto tendrá como consecuencia que la PII se haga cada vez menos negativa, hasta llegar a cero.

Las razones detrás de este cambio de tendencia se deben en primer lugar al desarrollo de las empresas domésticas, que incrementan su competitividad frente a las empresas extranjeras. Las capacidades tecnológicas del país aumentan, focalizándose en la

producción de bienes de consumo provocando que las empresas multinacionales extranjeras cada vez se sientan más atraídas por los activos creados del país y no tanto por sus activos naturales, y comenzarán así las inversiones en busca de activos estratégicos para aumentar su competitividad. Se centrarán en sectores intensivos tecnológicamente y tratarán de importar sus ventajas de internalización.

Asimismo, la IDAE crece de manera considerable gracias a unas ventajas de propiedad cada vez más fuertes, que dejarán de estar tan basadas en la acción gubernamental. La inversión en el extranjero tendrá como destino principal países en etapas anteriores del IDP (etapas 1 y 2), que se considerarán plataformas sobre las que exportar, aunque también parte se destinará a países en etapas 3 y 4 tanto para buscar mercado como para adquirir activos estratégicos que mejoren las ventajas de propiedad.

2.2.4 Etapa 4

La cuarta etapa se alcanza cuando la IDAE supera a la IDE y mantiene una tasa de crecimiento mayor, que se traduce en una PII cada vez más positiva. En la representación gráfica de las diferentes etapas del IDP (figura 1) se puede ver cómo la curva que representa a la PII corta al eje de abscisas y continúa su ascenso.

En esta etapa el volumen del mercado doméstico ha permitido a las empresas desarrollar economías de escala y perfeccionar las técnicas de manufactura, de forma que las firmas son capaces de producir bienes de alta calidad a bajo precio, lo que las hace estar preparadas para competir en igualdad de condiciones con las foráneas tanto en el mercado doméstico como en los mercados internacionales, asumiendo que estos mercados pueden ser penetrados sin fuertes represalias de la competencia y que no hay políticas proteccionistas que impidan la internacionalización. Las compañías buscarán mantener esta competitividad y eficiencia e invertirán en la adquisición de activos que las aumenten, importando y absorbiendo tecnología crítica (Porter, 1986). Las ventajas de localización del país se basarán en la existencia de activos creados. La IDAE continúa creciendo debido a que las firmas buscan mover parte de las operaciones que comienzan a perder competitividad a países en etapas anteriores del IDP. El rol gubernamental también es diferente durante esta etapa, en la que no suele haber intervención directa. El gobierno sigue

representando una función regulatoria y de supervisión, reduciendo las distorsiones en el mercado que puedan ocasionar los agentes económicos privados, pero además tomará medidas para promover la mejora de los recursos y de las capacidades domésticas, buscando una mayor eficiencia en las operaciones (Dunning & Narula, 1998).

2.2.5 Etapa 5

En la quinta etapa, la PII del país primero decrece y luego fluctúa alrededor del cero, mostrando en ocasiones una posición en la que la IDAE supera a la IDE y otras en las que sucede lo contrario. Conviene destacar es probable que tanto los valores de la IDAE como los de la IDE sigan creciendo respecto a etapas anteriores, reflejando un mayor volumen de inversión en ambas direcciones y que ningún país tiene superioridad global sobre las ya maduras ventajas de propiedad, localización e internalización. Según los propios Dunning y Narula (1998), este es el escenario en el que se encontraban las naciones industrializadas a finales del siglo XX.

En esta fase, la internacionalización de las empresas es muy elevada, y las multinacionales tienden a valorar sus intereses empresariales por encima de los de su país de origen. Así, se pasa de un escenario de comercio basado en la producción de bienes y servicios muy distintos a un comercio más cooperativo entre países que producen bienes similares. Esto a su vez tiene como resultado que las estructuras económicas de muchas economías industriales también se vuelvan cada vez más parecidas, con algunos países que se encontraban a la cabeza mientras atravesaban la cuarta fase del IDP ahora viéndose acompañados por otros durante la quinta.

En resumen, la quinta etapa está marcada por una convergencia gradual de las estructuras industriales entre los países y por un cambio en el carácter de las transacciones internacionales. La actividad de las empresas multinacionales se dirigirá particularmente a buscar eficiencia y hará énfasis en alianzas transfronterizas, fusiones y adquisiciones.

2.2.6 Desarrollos recientes de la teoría

A lo largo de los últimos años diversos estudios han propuesto distintas extensiones a la teoría de la senda de desarrollo de la inversión mediante la agregación de más variables, la aplicación del IDP en nuevos contextos de investigación o la adición de otras perspectivas (Sawitri & Brennan, 2022).

Una de estas mejoras propuestas implica añadir las distintas etapas de desarrollo de activos humanos a la teoría, ya que tanto los activos como las capacidades humanas pueden influir en la existencia o caída de las multinacionales y, por lo tanto, contribuir al desarrollo económico (Zhu, Thomson, & De Cieri, 2011).

Otro desarrollo reciente se ha centrado en la investigación de los efectos de las reformas institucionales y la calidad de la infraestructura institucional como determinantes de la atracción de IDE e IDEA, encontrando que el rol de las reformas institucionales no es en todas las ocasiones el de acelerar el movimiento a través de las etapas del IDP (Gorynia, Nowak, Trąpczyński, & Wolniak, 2018).

2.2.7 Conclusiones de la teoría

La teoría de la senda de desarrollo de la inversión representa un paradigma capaz de encapsular un conjunto de fenómenos complejos que a priori resultan difíciles de agregar, pues exige analizar la economía tanto desde el punto de vista de la micro como desde el punto de vista macro. Aunque la IED es un fenómeno principalmente microeconómico o específico de una determinada empresa, el desarrollo económico es un fenómeno macroeconómico o específico de un determinado país, y exige asumir que la actividad de las empresas multinacionales se puede agrupar en base a su estrategia. A medida que una multinacional se hace más global y las actividades que realiza se vuelven más complejas, su importancia a la hora de determinar la IED de un país también se incrementa, incrementando así la dificultad del análisis de los flujos de inversión.

La conclusión del análisis llevado a cabo por Dunning y Narula (1998) es que existe una relación causal relativamente fuerte entre la IED y el desarrollo económico. Sin embargo, la competitividad de un país es un factor mucho más difícil de cuantificar, pues a partir de

una cierta etapa del IDP, el PIB o la PII dejan de ser indicadores relevantes para explicar si un país es competitivo o no.

Históricamente, aquellos países con gran cantidad de recursos naturales han tenido una tasa de crecimiento de la IDE mayor que la de aquellos sin dichos recursos, pero al mismo tiempo el crecimiento de su IDAE ha sido menor, resultando en una PII más alta. Pero esto sólo ocurre cuando los países se encuentran en una de las cuatro primeras etapas.

Una vez un país entra en la quinta etapa, caracterizada como se ha explicado en la sección 2.2.5 porque ningún país tiene superioridad global sobre las ya maduras ventajas de propiedad, localización e internalización, nos encontramos en un escenario que en teoría representa una igualdad de “oportunidades” (aunque no de condiciones) entre los distintos actores. La competitividad se verá reflejada en la capacidad para aprovechar esos factores de la manera más eficiente y conseguir crecer más rápido que el resto de los estados.

Al transitar a lo largo del IDP, los activos creados del país aumentan en detrimento de sus activos naturales, lo que a su vez desencadena que las ventajas de propiedad aumenten y las ventajas de localización cada vez se apoyen menos en los activos naturales y más en los activos creados (Narula, 1995). Así, a medida que se avanza en las distintas etapas del IDP la motivación de la inversión cambia, pasando de estar centrada en la explotación a focalizarse en la adquisición de ventajas de propiedad. Los países con ventajas de localización se vuelven más receptivos a la inversión extranjera, que les permitirá crear ventajas competitivas, por lo que la posición neta se suaviza. De esta forma, una PII positiva o negativa puede darse tanto en las etapas iniciales como en las avanzadas del IDP, lo que limita su utilidad como indicador único para explicar la competitividad.

También es importante destacar que la estructura económica de cada país y sus estrategias de desarrollo generan variabilidad interestatal que modula el impacto que las empresas multinacionales tienen sobre sus distintas economías.

De nuevo según Dunning (1993), diversos estudios han concluido que dicho impacto depende de tres variables críticas: el tipo de IED que se ha realizado; la estructura de los recursos y capacidades propios de cada estado; y las políticas macroeconómicas y organizacionales llevadas a cabo por los gobiernos.

En última instancia, se podría decir que la competitividad de un país en el escenario global se ve influenciada por la interacción de factores micro y macroeconómicos. La gestión eficiente de recursos y la formulación de políticas adecuadas se convierten en elementos clave para el aprovechamiento de la IED y el fortalecimiento de la posición competitiva a nivel internacional.

3. El caso de España

3.1 Evolución histórica

De manera similar a como sucede en otros países, los ciclos de IED en España han estado afectados históricamente por eventos políticos tanto de carácter doméstico como por el contexto internacional y económico.

3.1.1 Hasta 1950

Durante la primera mitad del siglo XX los flujos de inversión procedentes del extranjero tuvieron un carácter irregular, y estuvieron relacionados con la explotación de recursos mineros y agrícolas. El primer punto de inflexión lo supuso la Guerra Civil y el proteccionismo impuesto durante el periodo de posguerra. Este modelo económico que se intenta consolidar tras la Guerra Civil supone un cambio cualitativo importante, porque tras 1939 no se tratará solo de proteger la producción nacional de la competencia externa, sino de poner en marcha una política económica global través de la cual se pretende lograr la autosuficiencia económica frente al exterior, reflejando la influencia del nacionalsocialismo alemán y del fascismo italiano (Biescas, 1989). En base a este proteccionismo, entre otras medidas se establecieron limitaciones del 25% al porcentaje de propiedad que los extranjeros podían tener sobre empresas españolas. Asimismo, el embargo comercial de los Aliados promovió la fuga de capitales. Todos estos factores aunados explican por qué la inversión extranjera en España fue cercana a cero hasta los años 50.

De la misma forma, las inversiones españolas en el extranjero fueron prácticamente inexistentes durante este periodo.

3.1.1 Desde 1950 hasta 2000

El primer punto de inflexión llegó en 1959 con el Plan Nacional de Estabilización Económica, que marca la línea divisoria entre las pretensiones autárquicas que debieron abandonarse ante su inviabilidad y el desarrollismo de los años 60 (Biescas, 1989). El carácter liberal del plan representó un cambio de orientación de la política económica llevada hasta la fecha

por el régimen franquista. Entre los principales artífices del Plan de Estabilización Económica se encontraban los tecnócratas López Rodó y López Bravo, ambos miembros del Opus Dei, una institución religiosa que ganó influencia en la administración pública durante la década de los 60 en España (Galiana, 2017; Sánchez & Sanz, 2015). Su papel fue clave en la introducción de medidas liberalizadoras y modernizadoras en la economía española, promoviendo una mayor integración en el sistema económico internacional. La presencia del Opus Dei en el gobierno franquista contribuyó a la adopción de políticas pragmáticas, en contraposición a la ideología autárquica que había prevalecido en etapas anteriores.

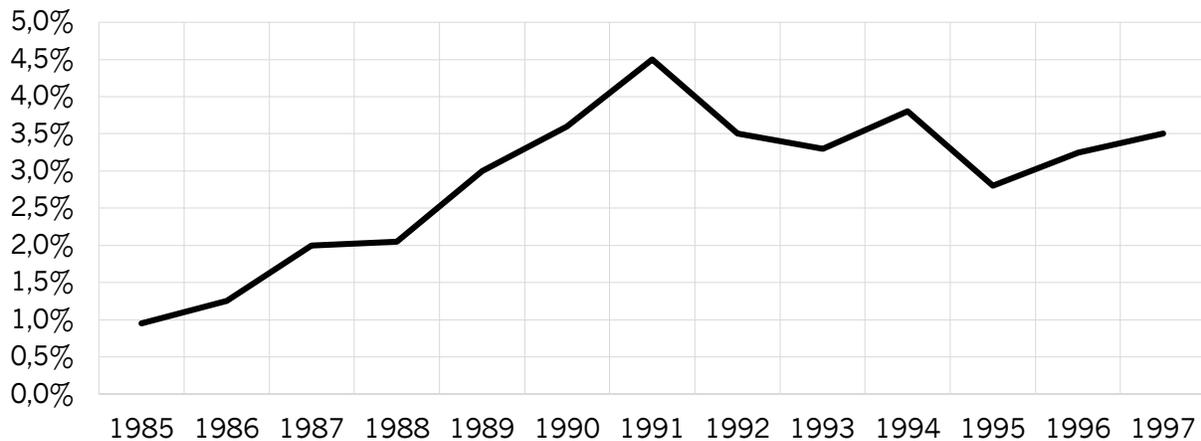
La ruptura con el proteccionismo, facilitando el comercio internacional, atrajo inversión directa extranjera a España, que durante los años 60 se situó entre el 0,15 y el 0,6% del PIB, con unos niveles de inversión española en el exterior por debajo del 0,1%.

La crisis económica de 1973 y la transición a la democracia después de 1975 ralentizaron los flujos de IED, que se recuperaron al final de la década para crecer durante los años 80, pese a la incertidumbre generada por la recesión de 1981 y la llegada al gobierno del partido socialista en 1982. En 1985, los niveles de IED en España representaban más del 1% del PIB.

La entrada de España en la Unión Europea se hizo efectiva en 1986, y con ella se produjo un despegue sin precedentes tanto de la inversión proveniente del extranjero como de la llevada a cabo por España en el exterior, con un incremento dramático de los flujos procedentes de los países de la Unión, provocando una caída en términos relativos de los flujos procedentes de Estados Unidos y Latinoamérica (Campa & Guillén, 1998). La inversión de España en el extranjero se concentró en el sector servicios, con una caída en porcentaje de IED destinada al sector industrial. La mayor parte de la inversión extranjera en España se concentró en la adquisición de compañías españolas, principalmente por firmas británicas o francesas, sobre todo en la industria farmacéutica, la banca y en el sector de la alimentación, con compañías como Carrefour abriendo su primer supermercado en España en 1973 y comprando posteriormente la cadena Pryca, Barclays comprando el Banco de Valladolid en 1982 o Grupo Auchan llegando a España en 1981 (Bernardo, 2014; El Economista, 2021; Yoigo, 2021).

Figura 2

Ratio IED/PIB entre 1985 y 1997



Nota. Adaptado de “Un estudio descriptivo de la Inversión Extranjera Directa en España y su distribución territorial” (p. 284) por R. Díaz Vázquez, 2002, *Cuadernos de Economía*, 25.

Desde la década de los 90 la entrada de inversión directa en el sector servicios cobró un especial protagonismo, llegando a representar más del 65% de la entrada de la IED.

3.2 Análisis de flujos globales

A continuación, se presenta un análisis de forma agregada tanto de la IDAE como de la IDE española. Debido a que los flujos de inversión hacia el exterior no empezaron a tener relevancia hasta finales de la década de 1980, se analizarán los datos desde 1993, el periodo más amplio posible en base a la disponibilidad de los datos en la web del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

En el caso de la inversión extranjera en España sólo se analizará el periodo comprendido entre 2000 y 2019, siguiendo la línea trazada por autores como Campa y Guillén (1998) y ofreciendo una visión general de su trabajo.

3.2.1 Inversión española en el extranjero (IDAE)

Las compañías españolas han experimentado tres ciclos importantes de inversión directa, muy parecidos a los ciclos internacionales de IED. El primer ciclo tuvo lugar desde 1994 y se extendió hasta la crisis provocada por la burbuja de internet a principios del siglo XXI. El segundo ciclo de expansión comenzó en 2004 y finalizó abruptamente en 2008 debido a la irrupción de la crisis financiera global. El tercer ciclo se puede identificar desde principios de la década de 2010 hasta el comienzo de la pandemia en 2020. Desde 1997 y con la única excepción del año 2018, los flujos de inversión hacia el exterior han superado a los flujos de inversión directa del exterior a España.

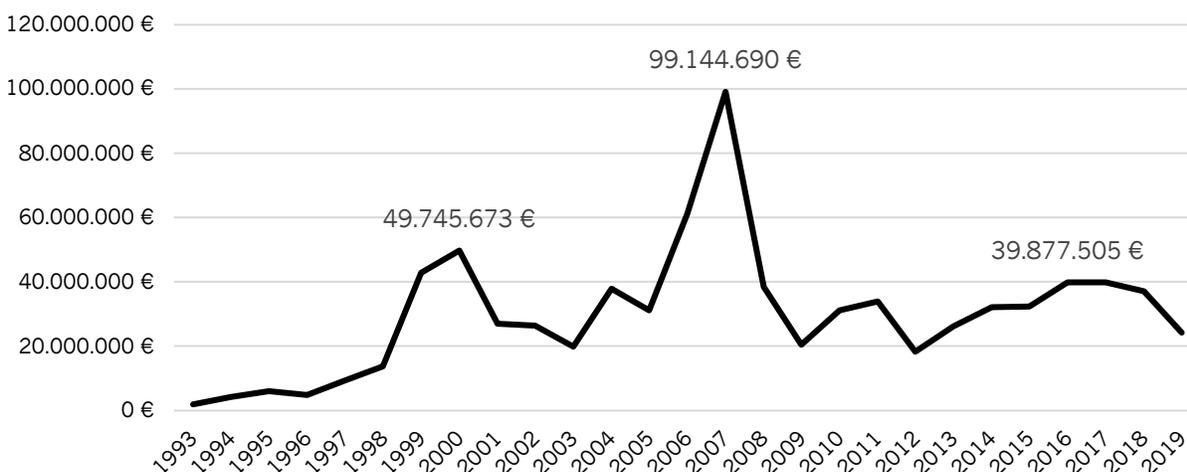
Primer ciclo: 1994-2000

En esta primera etapa, las compañías españolas experimentaron un crecimiento significativo en sus flujos de inversión directa, siguiendo un patrón similar al de la inversión extranjera directa a nivel internacional y pasando de 4.200 M€ en 1994 a un máximo de 49.700 M€ en el año 2000 (figura 3). La inversión extranjera en España experimentó un notable aumento a partir de 1986, impulsada por factores como la estabilidad política tras la transición a la democracia, la progresiva liberalización de la inversión directa, el crecimiento del mercado interno facilitado por la integración en la Comunidad Económica Europea, y mejoras tanto en las infraestructuras como en la cualificación de los trabajadores (Álvarez, 2001). Durante este período, América Latina se convirtió en el principal destino de las inversiones españolas, captando aproximadamente dos tercios de los flujos totales, con la Unión Europea captando alrededor del 23% de las inversiones y Estados Unidos el 9%. El notable aumento de la inversión de grandes empresas españolas de servicios en América Latina, como Repsol, Telefónica o Iberia, se debió a su necesidad de refugiarse en el exterior debido a la liberalización de sus sectores, pues sus mayores ventajas de propiedad provenían de haber operado protegidos de la competencia en España durante muchos años (Álvarez, 2001). Los principales países latinoamericanos que recibieron inversión española durante este ciclo incluyeron Brasil, Argentina, Chile, México y Colombia. En términos sectoriales, las empresas españolas se enfocaron principalmente en áreas como las telecomunicaciones y el transporte, la intermediación financiera, los seguros y fondos de

pensiones, el petróleo y sus derivados, y la energía eléctrica, el gas y el agua (Arahuetes & Robinson, 2010).

Figura 3

Inversión directa al exterior (IDAE)



Nota. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Segundo ciclo: 2004-2008

Después de la desaceleración económica experimentada entre 2001 y 2003, provocada por la crisis de la burbuja de internet y la ralentización de la economía de Estados Unidos, en 2004 comenzó un nuevo ciclo expansivo de inversión directa. Durante este período, las empresas españolas retomaron su actividad en el extranjero con un papel muy activo, llegando a alcanzar cifras de inversión en el exterior que superaron los 99.000 M€.

Este segundo ciclo estuvo marcado por una creciente especialización en actividades de servicios. Las compañías españolas invirtieron en sectores como las telecomunicaciones, la intermediación financiera, la energía eléctrica, el gas, el comercio o la construcción.

A diferencia del primer ciclo, en este período se observó una mayor presencia de inversiones españolas en Estados Unidos, con un máximo de inversión de cerca de 20.000 M€ en 2007 (figura 3). Además, en Europa, las grandes empresas españolas llevaron a cabo operaciones

destacadas de adquisición en países como Reino Unido y Portugal. Este ciclo de inversión, sin embargo, terminó abruptamente en 2008 debido a los efectos negativos de la crisis financiera internacional, que se agravaron con la quiebra de importantes instituciones financieras (Arahuetes & Robinson, 2010).

Tercer ciclo: 2008-2019

El tercer ciclo de inversión directa de las compañías españolas comenzó tras la crisis financiera y se extendió hasta 2019. La crisis financiera y bancaria en España tuvo un impacto severo, caracterizado por un alto endeudamiento público y privado y por el colapso de la burbuja inmobiliaria. Para enfrentar esta situación, el gobierno español implementó medidas de austeridad y reformas estructurales, mientras que el Banco Central Europeo (BCE) adoptó medidas expansivas, como la compra de bonos y la reducción de las tasas de interés, con el objetivo de estimular la economía y garantizar la estabilidad financiera en la Eurozona.

A pesar de la incertidumbre y la desconfianza generadas en el corto plazo, la economía española comenzó a recuperarse gradualmente a partir de 2010. Las empresas españolas aprovecharon la liquidez proporcionada por las políticas expansivas del BCE para reanudar su proceso de internacionalización y diversificar sus inversiones en mercados emergentes y en sectores menos afectados por la crisis, como las energías renovables y las telecomunicaciones, aunque las cifras de inversión exterior no recuperaron las cotas alcanzadas en 2007 (figura 3), con un máximo entre 2010 y 2019 de 39.900 M€ en 2016, que sólo representa el 40,2% del valor alcanzado antes del estallido de la crisis financiera.

A lo largo de esta etapa, compañías como Telefónica, Iberdrola, Acciona, BBVA, Banco Santander y Ferrovial realizaron adquisiciones en países como Brasil, Colombia, México y Reino Unido, consolidando su presencia en esos mercados. Por ejemplo, Telefónica adquirió el 50% de la empresa brasileña de telecomunicaciones Vivo a Portugal Telecom por 7.500 M€, convirtiéndose en el principal operador móvil en Brasil (Jiménez, 2010).

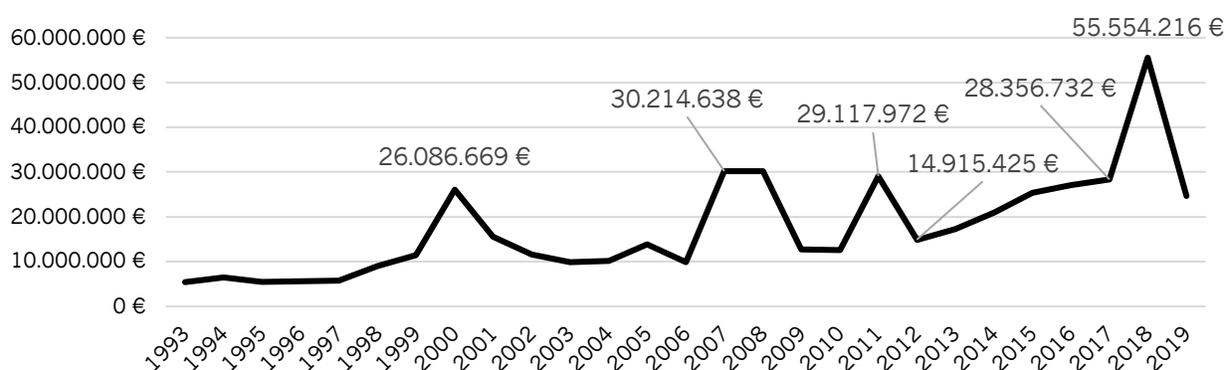
3.2.2 Inversión del extranjero en España (IDE)

Desde mediados de la década de los 90 la importancia de la IDE en términos monetarios ha sido inferior a la IDAE.

La inversión directa del extranjero en España ha experimentado un crecimiento mucho más irregular desde el año 2000, marcado principalmente por la crisis económica del año 2008 y el posterior periodo de estancamiento de la economía española.

Figura 4

Inversión del extranjero en España (IDE)

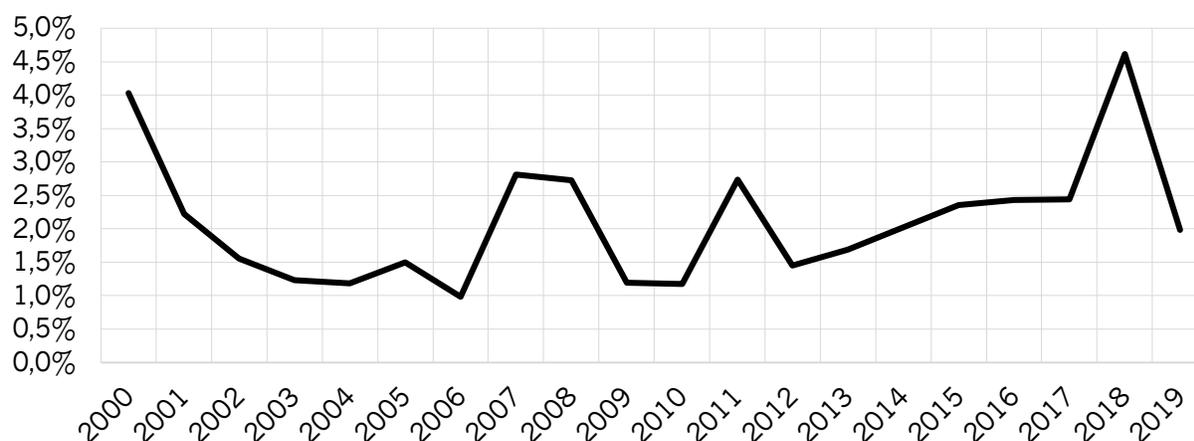


Nota. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Durante los primeros años de este milenio, el desarrollo económico de España estuvo de nuevo fuertemente asociado al crecimiento de la Unión Europea. Sin embargo, el crecimiento superior a la media experimentado entre 2000 y 2005 convirtió a España en un país atractivo para la inversión internacional en múltiples sectores productivos. Durante el periodo 1993-1999 el promedio de entrada de capital en España en forma de IED fue de algo más de 7.000 M€, mientras que desde el año 2000 hasta la crisis económica de 2007 esta cifra ascendió a cerca de 16.000 M€, más que duplicando las cifras del periodo previo. En la figura 5 se puede observar una tendencia mayoritariamente negativa en estos años, pero es conveniente tener en cuenta que la economía española experimentó un enorme crecimiento entre 2000 y 2007, de alrededor del 8% anual, lo que provoca una caída del ratio IED/PIB en algunos años incluso cuando en cifras absolutas la IED se incrementó.

Figura 5

Ratio IDE/PIB (2000-2019)



Nota. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

La llegada de la crisis financiera no supuso una caída de la IED instantánea, manteniéndose en cifras muy parecidas durante los años 2007 y 2008, en torno al 2,7% del PIB. Sin embargo, en 2009 y 2010 sí se produjo una importante caída de la IED hasta el 1,2% del PIB, coincidiendo con un periodo de contracción de la economía.

El aumento en la IDE en 2011 y 2012, con inversiones provenientes de países como Chipre (164 M€ en 2010), Malta (65 M€ en 2011) o Andorra (183 M€ en 2011) sugiere que España comenzó a ser percibida como un destino atractivo para inversores no tradicionales. Esta tendencia se ha mantenido a lo largo de la década también con otros países como las Islas Caimán llegando a situarse en 2018 como el duodécimo inversor en España en términos de la IDE, superando los 285 M€.

A medida que la economía española se recuperó de la crisis financiera, la inversión extranjera directa ascendió de manera acorde, llegando a obtenerse un promedio de inversión superior a 30.000 M€ entre los años 2014 y 2019, con un pico en 2018 de más de 55.000 M€ (figura 4).

El origen geográfico de la IED en España también ha experimentado cambios a lo largo de los años. Si bien la mayoría de las inversiones provienen de estados miembros de la Unión Europea, si se analizan datos pre-crisis financiera, durante la recuperación y en 2018 es posible apreciar un cambio en la distribución de los flujos.

Tabla 1

IDE de España por país último en 2007, 2012 y 2018

PAÍS	2007	2012	2018
Italia	18.148.055 €	202.664 €	2.316.996 €
Luxemburgo	3.487.115 €	3.115.678 €	16.680.433 €
Países Bajos	2.400.075 €	3.221.726 €	6.526.383 €
Reino Unido	1.776.753 €	870.548 €	2.125.010 €
Alemania	824.584 €	1.645.515 €	15.001.398 €
Suiza	724.365 €	329.219 €	242.015 €
Suecia	610.662 €	337.812 €	98.736 €
Francia	578.037 €	1.079.812 €	1.569.410 €
Estados Unidos	326.144 €	533.780 €	967.961 €
Otros	1.303.045 €	2.815.658 €	5.937.830 €
Total	30.178.835 €	14.152.411 €	51.466.172 €

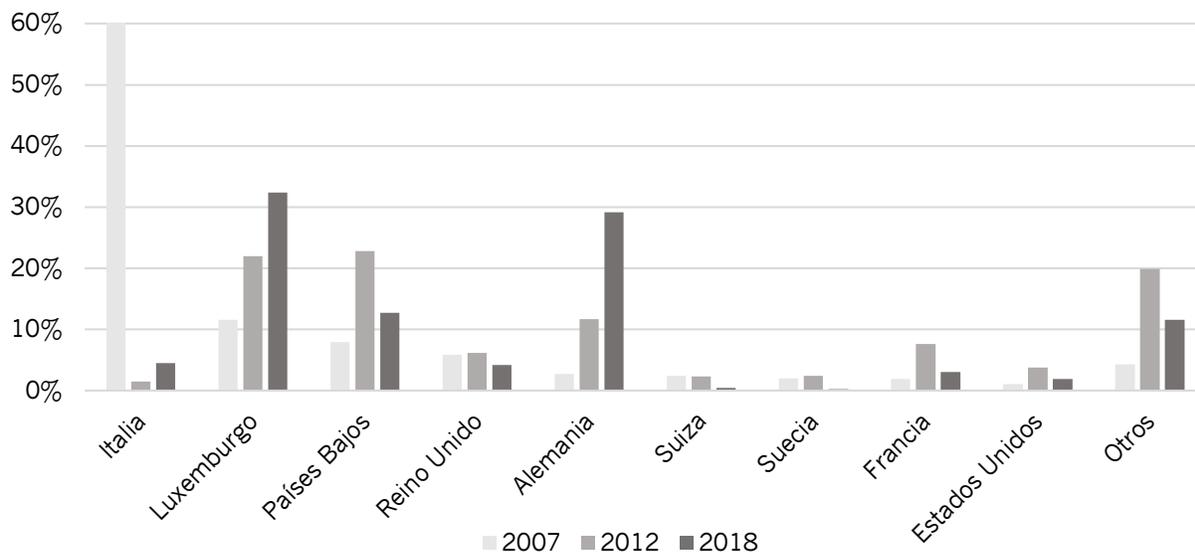
Nota. Figuras en miles de euros. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

En términos absolutos (tabla 1) podemos ver cómo en 2007 Italia invirtió más de 18.000 M€ en España, siendo el principal inversor con más de un 60% de la IDE. La crisis económica, que afectó fuertemente a las empresas italianas, tuvo como consecuencia una reducción de sus inversiones en el exterior, lo que explica por qué ese número en 2012 se redujo hasta los 200 M€. En el año 2018 las inversiones italianas representaban un 5% del total de la IDE recibida por España, lejos todavía de los valores previos a la crisis. Asimismo, es posible apreciar como la inversión procedente de los Estados Unidos se triplicó entre 2007 y 2018, pasando de 326 M€ a 968M €, con un máximo en el año 2017 de más de 2.000 M€ invertidos en nuestro país.

Si se analizan en términos relativos los principales países inversores en España durante el 2007 y su evolución en el tiempo (figura 6), como porcentaje de la inversión total recibida por España, se aprecian otras tendencias relevantes, como la ganancia de importancia de Alemania y Luxemburgo como inversores en nuestro país.

Figura 6

Evolución de la IDE por país último



Nota. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

3.3 Distribución territorial

Resulta de especial relevancia profundizar en la relación entre el aumento de la inversión extranjera directa recibida por España y la desigual distribución de esta inversión a nivel regional.

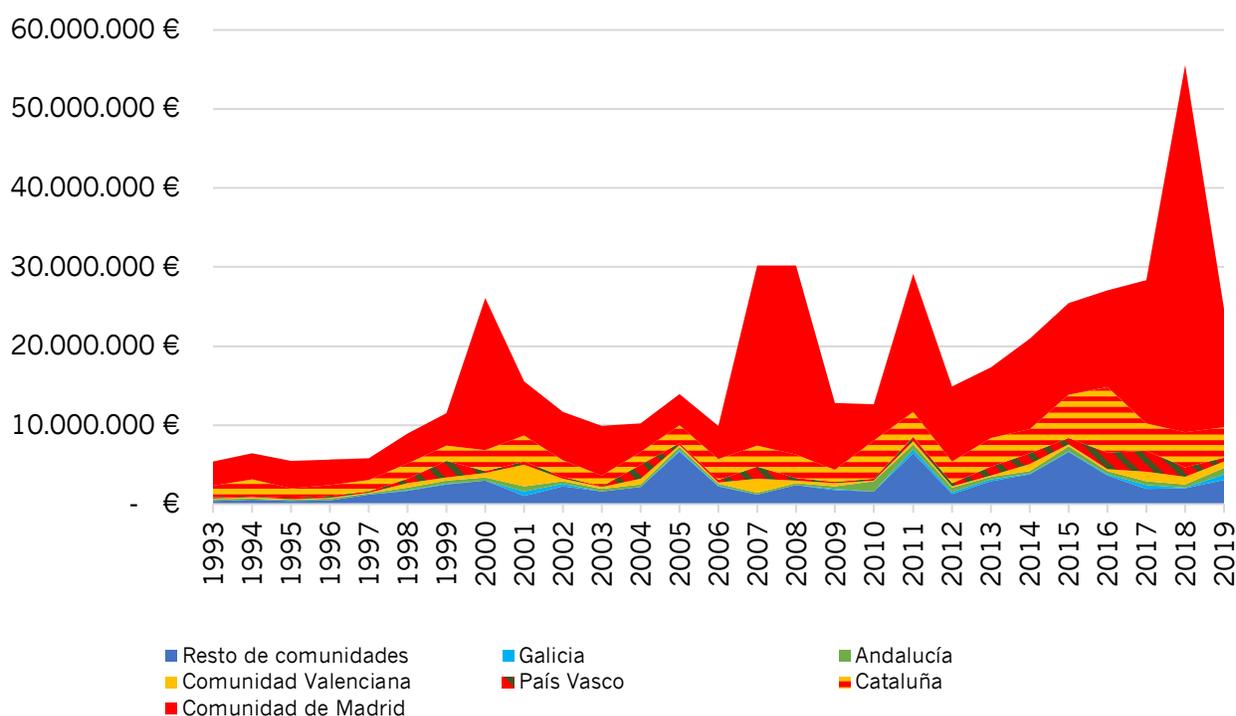
Según los datos del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo recabados por Díaz Vázquez (2002), durante el comprendido entre 1985 y 1997 el 44% de la inversión extranjera directa recibida por la economía española se concentró en la Comunidad de Madrid, mientras que el 29% se centraba en Cataluña. En conjunto, ambas regiones han

representado de media más del 70% de la inversión extranjera directa recibida por la economía española entre los años 1993 y 2019.

Además, las cifras durante este mismo periodo muestran unos patrones si cabe más extremos, con Madrid recibiendo de media el 54,7% de la IDE de España durante el periodo, y momentos en los que dicha inversión ha representado más del 80% del total, como en 2018, en donde de los 55.500 M€ recibidos, la Comunidad de Madrid fue el destino de más de 46.000 M€ (83,6% del total), tal y como se puede apreciar en las figuras 7 y 8. Si analizamos exclusivamente el periodo 1998-2019, este porcentaje se mantiene en 54,7%.

Figura 7

Distribución de la IDE por comunidades autónomas (1993-2019)



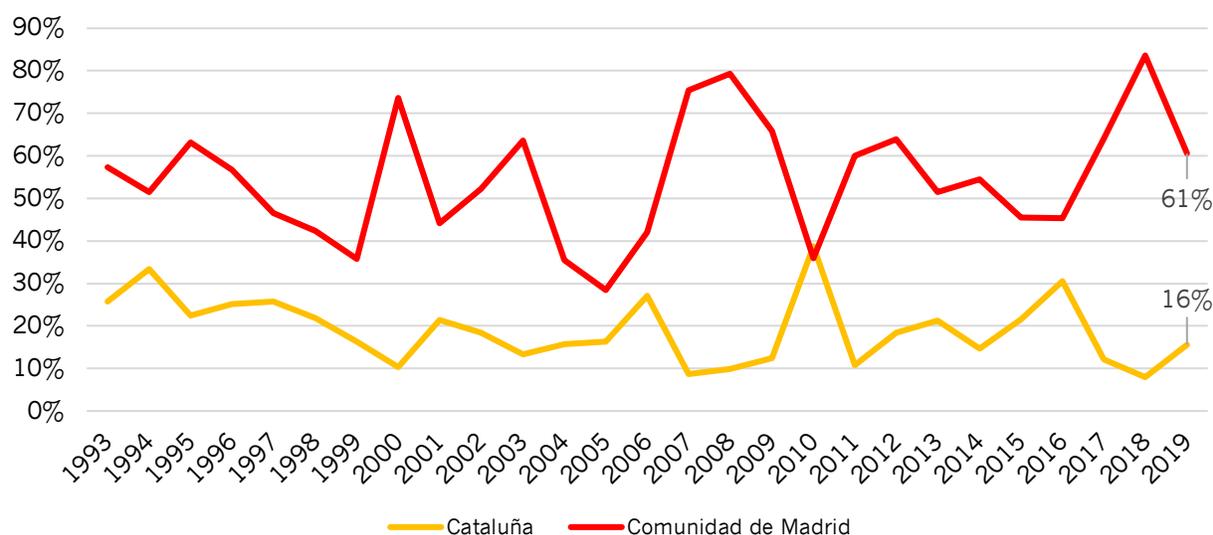
Nota. Figuras en miles de euros. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Sin embargo, el análisis de Cataluña demuestra un patrón muy diferente. Entre los años 1998 y 2019 la comunidad recibió el 17,41% de la IDE (figura 8), lejos del 29% del periodo

1985-1997. Si bien en términos absolutos la cantidad de dinero recibida es mucho mayor (1.965 M€ en 1998 frente a 3.846 M€ en 2019, un incremento del 159%), la pérdida de peso de Cataluña con respecto a Madrid en cuanto a destino de la IDE es significativo, pues la Comunidad de Madrid experimentó un crecimiento del 458% durante el mismo periodo. La Comunidad de Madrid y Cataluña absorbían en 2019 conjuntamente más del 75% de la IDE recibida en la economía española.

Figura 8

Porcentaje de la IDE recibida por la Comunidad de Madrid y Cataluña (1993-2019)



Nota. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

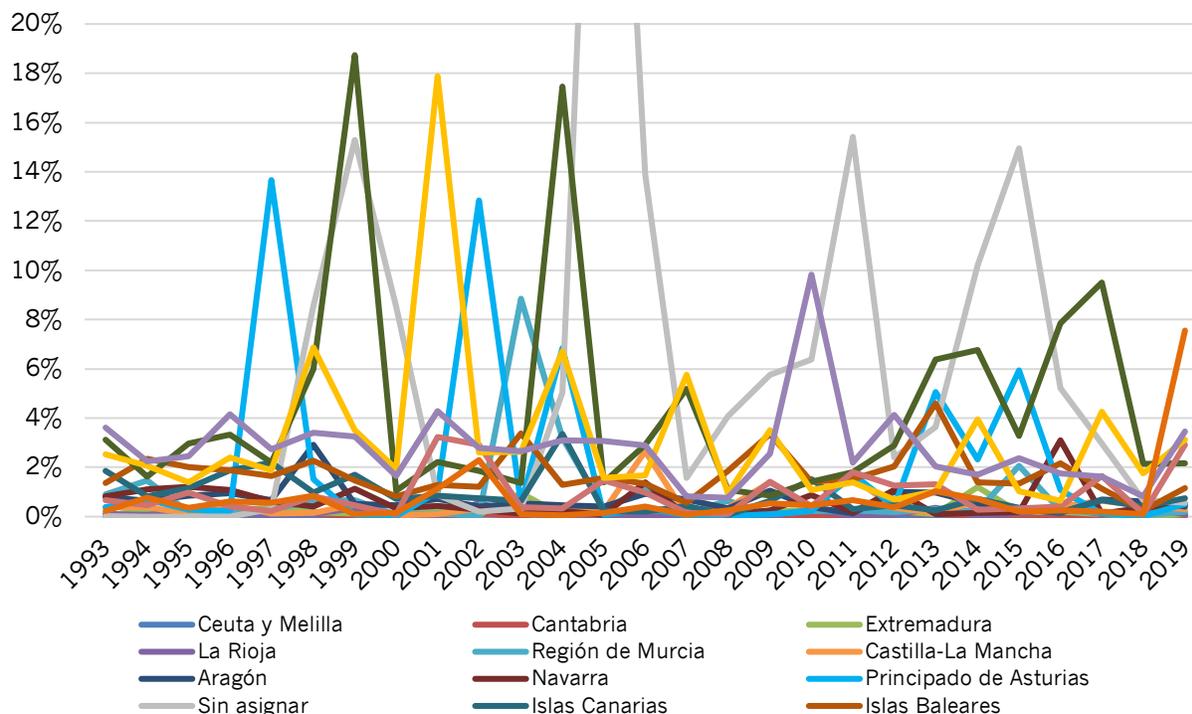
En cuanto al resto de comunidades autónomas (Figura 9), el País Vasco (4,4%), la Comunidad Valenciana (3,1%) y Andalucía (2,8%) son las regiones con mayor porcentaje promedio de recepción de IDE entre 1993 y 2019. En el caso de las dos primeras, ambas han mantenido un peso similar respecto al periodo 1985-1997, en donde el País Vasco recibía un 3,6% y la Comunidad Valenciana un 3,7%. Sin embargo, llama la atención el caso de Andalucía, que atraía un 7,4% del total de IDE y ha visto su fracción reducida a menos de la mitad.

De las restantes regiones, con la excepción del Principado de Asturias (2,1%) y las Islas Baleares (1,7%), ninguna promedia una cifra superior al 1% en el periodo 1993-2019, mostrando un impacto reducido en la atracción de IDE.

Si se analiza gráficamente la evolución de todas las comunidades a excepción de Cataluña y de la Comunidad de Madrid (figura 9) es posible observar un patrón irregular, pero que parece mantener una tendencia de valles y picos a lo largo de toda la serie. Algunas se acercan o superan el umbral del 10% de la IDE total en determinados años, como el País Vasco (1999, 2004, 2017), la Comunidad Valenciana (2001) o Andalucía (2010). En el caso de picos en comunidades con un promedio de recepción de IDE mínimo sobre el total de inversión, estos picos obedecen a hechos coyunturales. También cabe destacar que una de las series se corresponde con fondos «sin asignar», de los que no se dispone información y que, en años puntuales como el 2005, llega a representar el 45% del total de inversión, lo que dificulta la interpretación de las tendencias.

Figura 9

Distribución porcentual de la IDE por comunidades autónomas (1993-2019)



Nota. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Para poder realizar un análisis que trate de explicar las razones de esta concentración de la inversión extranjera en determinadas comunidades resulta de utilidad analizar la contribución de cada una al PIB y el crecimiento en dicha contribución que han registrado en el mismo período. Cabría esperar que, a mayor contribución de una comunidad al PIB, mayor sea la atracción de capital extranjero de dicha economía regional.

Tabla 2

Porcentaje de absorción de IDE y de contribución al PIB por comunidad autónoma en 2000 y 2019

COMUNIDAD AUTÓNOMA	2000		2019	
	IED	PIB	IED	PIB
Comunidad de Madrid	73,7%	17,7%	61,0%	19,4%
Cataluña	10,3%	18,9%	16,0%	19,1%
Andalucía	1,7%	13,4%	3,0%	13,2%
Comunidad Valenciana	1,9%	9,7%	3,0%	9,3%
País Vasco	1,1%	6,3%	2,0%	5,9%
Galicia	0,1%	5,2%	3,0%	5,2%
Castilla Y León	0,2%	5,5%	8,0%	4,8%
Islas Canarias	0,7%	4,0%	1,0%	3,8%
Castilla-La Mancha	0,1%	3,4%	0,0%	3,4%
Aragón	0,5%	3,1%	1,0%	3,1%
Islas Baleares	0,8%	2,6%	1,0%	2,7%
Región de Murcia	0,1%	2,4%	0,0%	2,6%
Principado de Asturias	0,0%	2,2%	1,0%	1,9%
Navarra	0,3%	1,7%	1,0%	1,7%
Extremadura	0,1%	1,7%	0,0%	1,6%
Cantabria	0,0%	1,2%	0,0%	1,1%
La Rioja	0,0%	0,8%	0,0%	0,7%
Ceuta y Melilla	0,0%	0,3%	0,0%	0,3%
Sin asignar	8,5%	0,1%	0,0%	0,1%

Nota. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Sin embargo, al llevar a cabo un análisis comparativo de la distribución regional de la inversión extranjera directa con la distribución regional del PIB para el mismo período, se puede observar que los porcentajes de participación de las comunidades mencionadas con respecto al PIB nacional difieren significativamente de los porcentajes señalados en cuanto a la absorción regional de la IDE en España. En la tabla 2 se muestran los porcentajes de absorción de IDE y la contribución al PIB tanto en el año 2000 como en el año 2019.

El análisis de estos datos muestra de nuevo a la Comunidad de Madrid y a Cataluña como las dos comunidades autónomas que más contribuyen al PIB nacional, pero en este caso ninguna de las dos supera el 20% de aportación porcentual al total del PIB. Madrid ocupa la primera posición con el 19,4% superando a Cataluña, que pese a incrementar su aportación desde el año 2000 de un 18,9% a un 19,1% pasa a ocupar el segundo lugar.

En el análisis de Díaz Vázquez (2002) sobre estos indicadores entre 1985 y 1997, la autora mencionaba un patrón similar en el que, aunque la Comunidad de Madrid era la principal receptora de flujos de IDE en la economía española, ocupaba el segundo lugar después de Cataluña en cuanto a su participación en el PIB. En el año 1997 dicha participación era del 35%, mientras que su participación en la atracción de IDE ascendía hasta el 70%.

Los datos del año 2019 muestran un patrón si cabe todavía más extremo, con las dos comunidades previamente mencionadas destacando como las principales beneficiarias de la recepción de capital internacional. Su aportación al PIB ha aumentado a un 38,6% del total, pero de la misma forma la IDE se ha disparado hasta el 77%.

El resto de las comunidades, que representan el 61,4% del PIB, sólo reciben el 24% de la inversión extranjera. Sin embargo, pese a que este patrón de inversión se ha mantenido durante los últimos 20 años, las consecuencias de esta desigualdad no han impedido que las economías regionales hayan experimentado un fuerte crecimiento. Llama la atención que, salvo contadas excepciones, la mayoría de las comunidades han crecido de forma similar desde el año 2000, como se puede ver en la tabla 3.

Madrid es la comunidad con mayor incremento en su contribución al PIB, creciendo entre el año 2000 y el 2019 un 111,5%. Por el contrario, comunidades como la Región de Murcia, que entre 1993 y 2019 tuvo un promedio de atracción de la IDE de sólo un 0,8% es la que tiene el segundo mayor crecimiento en el conjunto del país.

Tabla 3

Crecimiento del PIB por comunidad autónoma entre el año 2000 y el año 2019

COMUNIDAD AUTÓNOMA	2000	2019	INCREMENTO
Comunidad de Madrid	114.454.953	242.093.235	111,5%
Cataluña	122.427.924	238.308.749	94,7%
Andalucía	86.568.676	164.929.489	90,5%
Comunidad Valenciana	62.717.924	115.606.552	84,3%
País Vasco	40.789.981	74.074.980	81,6%
Galicia	33.464.463	64.220.115	91,9%
Castilla y León	35.717.613	59.798.553	67,4%
Islas Canarias	26.048.646	47.182.560	81,1%
Castilla-La Mancha	21.744.122	42.398.854	95,0%
Aragón	20.071.592	38.049.621	89,6%
Islas Baleares	16.545.333	33.935.302	105,1%
Región de Murcia	15.717.410	32.319.250	105,6%
Principado de Asturias	14.305.047	23.711.269	65,8%
Navarra	11.177.110	20.873.397	86,8%
Extremadura	10.750.237	20.478.928	90,5%
Cantabria	7.968.169	14.180.759	78,0%
La Rioja	4.900.954	8.822.400	80,0%
Ceuta y Melilla	1.938.574	3.400.013	75,4%
Sin asignar	542.272	1.128.974	-
Total	647.851.000	1.245.513.000	92,3%

Nota. Figuras en miles de euros. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Cataluña, pese a ser la segunda comunidad con mayor recepción de IDE, supera el promedio nacional del 88,6%, pero se queda lejos de las mencionadas comunidades en términos relativos.

3.3.1 Discusión

El análisis de la distribución intraterritorial de los flujos de capital extranjero que España recibe muestran unos resultados que serían poco esperables si la capacidad para atraer capital extranjero fuese proporcional a la dimensión de cada comunidad autónoma en términos de PIB.

Las dos comunidades que más contribuyen al PIB efectivamente son las que concentran la mayor parte de la IDE, Cataluña y la Comunidad de Madrid, pero existe una notable desproporción entre las cifras (38,6% de aportación al PIB contra un 77% de recepción de IDE). Comunidades como Andalucía o la Comunidad Valenciana deberían recibir un porcentaje significativamente mayor de los flujos entrantes de inversión en caso de que esta hipótesis fuese cierta. Existen otras razones que podrían explicar la «popularidad» de dichas comunidades, como la localización geográfica, el tamaño del mercado o las políticas empresariales de cada comunidad, entre otras.

La localización geográfica de la Comunidad de Madrid, situada en el centro de la Península Ibérica, le confiere una posición privilegiada al disponer de una infraestructura bien desarrollada y moderna que le permite estar conectada con el resto de los polos productivos del país a través de carreteras y redes ferroviarias, lo que facilita el movimiento de bienes y servicios. En el caso de Cataluña el acceso al mar y la conexión terrestre con el resto de Europa también sitúan a la comunidad en una posición de privilegio a nivel geográfico. Además, ambas cuentan con aeropuertos importantes, convirtiéndose en los principales puntos de entrada y salida de mercancías y personas. Si bien otras comunidades cuentan con infraestructuras similares, la conjunción de todos los factores descritos en estos dos puntos podría suponer una ventaja a la hora de atraer la inversión extranjera.

El tamaño del mercado es también una variable relevante que puede explicar en parte la mayor captación de fondos por parte de la Comunidad de Madrid y Cataluña. En concreto, tanto Madrid como Barcelona tienen una gran población y son centros económicos con una

alta concentración de empresas y consumidores. Además, ambas ciudades son destinos turísticos populares, lo que de nuevo las convierte en lugares atractivos para los inversores que buscan aprovechar este mercado.

Por último, un factor que puede ser especialmente importante son las políticas empresariales presentes en cada comunidad autónoma. El mayor crecimiento de la Comunidad de Madrid a lo largo de las dos últimas décadas (un aumento del PIB regional del 115% entre 2000 y 2019) puede deberse al distinto perfil de políticas fiscales que se ha practicado en la región en relación con otras comunidades. La Comunidad de Madrid cuenta con uno de los regímenes fiscales más favorables para las empresas en España, con impuestos más bajos que en la mayoría de las comunidades, mientras que Cataluña se sitúa a la cola de las clasificaciones de competitividad fiscal (Enache, 2022). La diferencia entre estas dos comunidades en cuanto a la IED y al crecimiento podría explicarse en parte por estas diferencias impositivas, que han situado a Madrid en una posición de ventaja competitiva duradera y singular.

Finalmente, el hecho de que incluso las comunidades autónomas con una absorción marginal de IDE han conseguido incrementar su PIB regional a un ritmo cercano al 100% o incluso superar esta cifra, muestra una aparente desconexión entre estas dos variables. Esto incluso podría cuestionar la importancia del papel de la IDE en la creación de tejido productivo y crecimiento de la economía, aunque la literatura económica apoya la conexión entre estas dos variables en base a la contribución de la IDE a la formación bruta de capital (Gibogwe & Ayine, 2022).

La lectura de estos datos arroja cuestiones como en qué medida el crecimiento visto en la Comunidad de Madrid o en Cataluña se debe a la inyección de capital extranjero, cuando otras comunidades como las Islas Baleares o la Región de Murcia han incrementado su economía en más de un 105% sin apenas disponer de este tipo de inversiones. El desarrollo del sector turístico, que genera un efecto tractor hacia otros sectores como el agropesquero o la construcción en las Islas Baleares, o del sector de la agricultura en Murcia pueden ser los catalizadores de este crecimiento, pero sería esperable que un crecimiento por encima de la media española se debiese a la absorción de capital extranjero (Fueris, 2022).

También conviene tener en cuenta que este trabajo analiza el crecimiento de estas comunidades en términos relativos para facilitar su comparación. Las comunidades con un PIB de base en el año 2000 inferior precisan mucho menos desarrollo económico para alcanzar niveles de crecimiento cercanos al 100%, mientras que para las comunidades que parten con una base de PIB superior el orden de magnitud dificulta alcanzar niveles muy altos de crecimiento en términos relativos. En este caso la importancia de la IDE sí podría ser mayor, generando un impulso de estas economías una vez adquieren cierta escala.

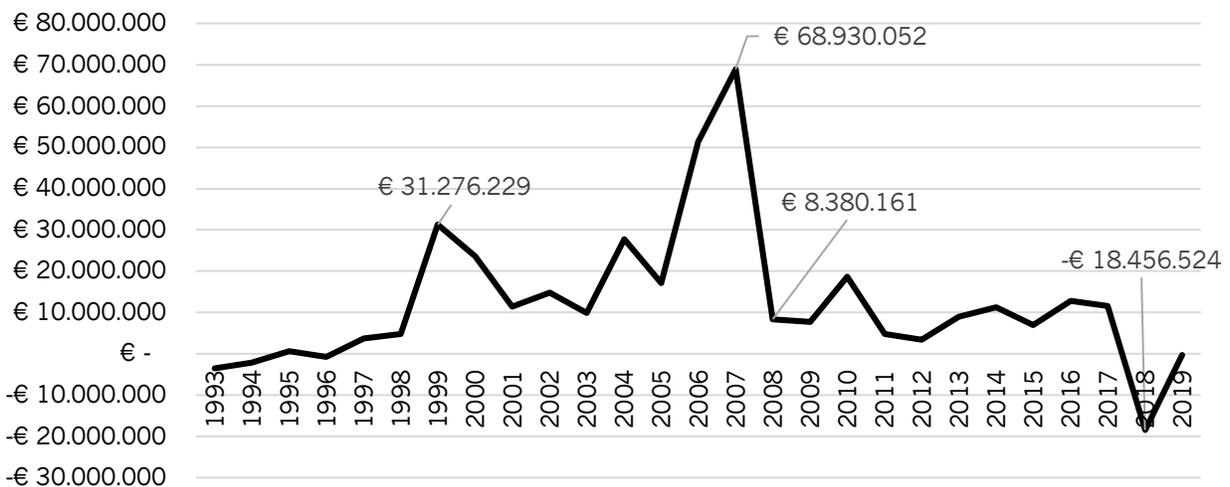
4. Aplicación del IDP al caso de España

4.1 Análisis de flujos netos

La PII de España pasó a ser positiva por primera vez en el año 1995, y lo fue de forma consistente desde 1997, indicando que los flujos de inversión directa de España al exterior pasaron a superar los flujos recibidos, impulsados principalmente por el incremento de la IDAE como consecuencia del crecimiento del mercado interno de la Unión Europea y la liberalización asociada de los flujos de inversión, tal y como se explica en la sección 3.2.1. El punto álgido se sitúa en el año 2007, llegando a cifras cercanas a los 70.000 M€, principalmente marcada por los casi 100.000 M€ de IDAE ese mismo año (figura 10).

Figura 10

Posición internacional de inversión (flujo neto de inversión directa al exterior)



Nota. Elaboración propia a partir de datos proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

A partir del 2008 se observa una caída significativa de la PII, que sin embargo se estabiliza en el periodo 2008-2015 en torno a valores cercanos a los 10.000 M€. La razón detrás de esta estabilización reside en el impacto severo de la crisis económica en España, más grave en comparación con otros países y caracterizado, como ya se comentó en la sección 3.2.1, por un alto endeudamiento tanto público como privado que derivó en una menor inversión

de las empresas españolas en el exterior. Prueba de ello es la desigual caída experimentada por la IDAE con respecto a la IDE. Comparando ambos valores con los del año 2007, correspondiente con el nivel máximo alcanzado de PII, la caída de la IDAE en el periodo 2008-2015 fue del 70,57%, frente a un 32,45% de reducción en los valores de la IDE.

La caída de la PII en el año 2018 (figura 10) obedece a un aumento significativo de la IDE con unos valores de IDAE estables. Estos se produjeron en el contexto de regresión de los flujos globales de inversión extranjera directa, que retrocedieron a sus niveles más bajos desde el año 2004 como consecuencia del auge de las políticas proteccionistas, la disminución significativa del rendimiento de la IED, de los conflictos comerciales y de la reforma impositiva puesta en marcha en EE. UU. a finales del año 2017, que favoreció la repatriación de beneficios de sus multinacionales en lugar de su reinversión en el extranjero. Esta situación explica la estabilización de las cifras de IDAE, pero no el aumento de la inversión extranjera en España. Sin embargo, el análisis por tipo de operación llevada a cabo muestra cómo en 2018 la inversión en proyectos *greenfield*, cuyo objetivo es construir nuevas instalaciones de producción partiendo de cero, se mantuvo estable en la media de los años anteriores, pero el incremento significativo de la inversión tuvo lugar en adquisiciones de empresas ya establecidas, pasando este dato de representar 6.700 M€ en 2017 (24,7% del total) a cerca de 28.000 M€ en 2018 (59% del total), principalmente catapultadas por la compra de la operadora de autopistas Abertis por 20.000 M€ (Secretaría de Estado de Comercio, 2019; Invertia, 2019).

El contexto de España, afectado por la moderación de las políticas expansivas del BCE provocó un agotamiento de los vientos de cola, traducidos en unas cifras bajas de crecimiento del PIB y la elevación del gasto público en los años 2018 y 2019, así como una caída de la bolsa superior a la media mundial (15% en el IBEX-35), puede explicar el poco atractivo a la inversión extranjera y la caída de IDE en 2019, volviendo a valores cercanos a los de 2015 (Bolsas y Mercados Españoles, 2018). En consecuencia, en el año 2019 España dejó los valores negativos de PII para situarse en cifras cercanas a 0.

4.2 Discusión

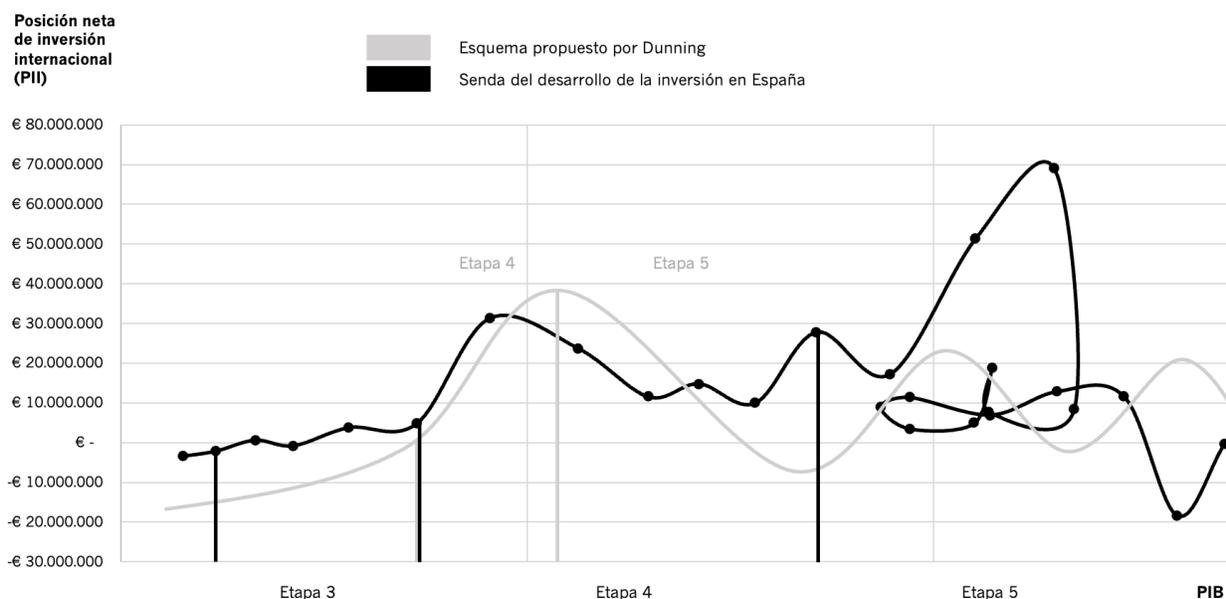
Para valorar la adecuación del IDP a la evolución de España se ha procedido a comparar la PII con el crecimiento económico experimentado por el país entre 1993 y 2019 (figura 11).

En base a los trabajos de autores como Campa y Guillén (1998), a principios de la década de 1990 España se encontraba todavía en un punto intermedio del modelo propuesto por Dunning, con valores de IDE que empezaban a ser relevantes, pero con unos niveles de IDAE muy reducidos. El nivel de activos creados era todavía demasiado bajo como para resultar atractivo a los países más desarrollados.

Sin embargo, es posible argumentar una aceleración en la movilidad de España en la senda en la segunda mitad de la década de 1990 debido al significativo cambio de tendencia que se produce en la PII, situándose en valores cercanos a cero por primera vez en 1995.

Figura 11

Senda de desarrollo de la inversión aplicada al caso de España (1993-2019)



Nota. Elaboración propia. Valores del PIB a precios constantes obtenidos de las cuentas nacionales del Banco Mundial y de la OCDE. Datos sobre la PII proporcionados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

En este contexto, utilizando como variable explicativa la PII se puede apreciar un cambio de etapa en el IDP, pasando de la segunda etapa a la tercera alrededor del año 1994 y la cuarta a partir del año 1998, en consonancia con el análisis de algunos autores que argumentaban que España al final de la década cumplía los designios de la senda y se encontraba en la tercera etapa, tendiendo hacia la cuarta (Álvarez, 2001).

El año 1999 es el primero en el que se aprecia una PII significativamente positiva. Es posible afirmar que España se encontraba en la cuarta etapa propuesta por Dunning, con niveles de IDAE muy superiores a los de IDE por primera vez, con las empresas españolas expandiéndose y ganando competitividad en el exterior. Prueba de ello son operaciones emblemáticas como la unión de BBV y Argentaria (1999) y la posterior compra de Bancomer por BBVA (2000), o Repsol comprando YPF (1999). Asimismo, continuó la necesidad de estas compañías de mover parte de las operaciones menos competitivas, en este caso como consecuencia del incremento de los salarios en España, a otros países en etapas anteriores del IDP (como es el caso de Marruecos) para poder competir en el extranjero.

Las variaciones en la PII en los primeros años de la década de 2000 debido principalmente a la desaceleración económica que se produjo como consecuencia de la burbuja de internet tuvo un impacto significativo sobre los flujos de IED a nivel global. Después de alcanzar un máximo en el año 2000, tanto las salidas como las entradas sufrieron una espiral descendente, con una caída del 59% entre los años 2000 y 2003 (UNCTAD, 2023). En España, estas cifras fueron similares, con un 60% de reducción de la IDE, por lo que el descenso en la PII experimentado en esos años puede ser consecuencia de los ciclos de IED y no algo particular de la región.

A partir de este punto se podría especular con que España se encuentra en la etapa 5, aunque de nuevo la crisis económica de 2007 dificulta la interpretación de los datos a la hora de aplicar la teoría de Dunning. La contracción de la economía provoca un retroceso en el eje horizontal, aunque los niveles de PII se mantienen estables, con mínimas fluctuaciones durante el periodo de recesión y posterior recuperación de la economía, lo que podría sugerir una «pausa» en el avance por la senda hasta que se volvieron a alcanzar niveles más altos de PIB.

Caracterizada, como se mencionó en la sección 2.2.5, por una PII del país que primero decrece y luego fluctúa alrededor del cero, la etapa 5 también destaca por una actividad empresarial dirigida particularmente a la búsqueda de eficiencia y con énfasis en las alianzas transfronterizas, fusiones y adquisiciones que permitan generar ventajas competitivas en el entorno global. Muestras de estas operaciones son Telefónica comprando Vivo (2010), Repsol comprando Viesgo (2018), o ACS comprando Dragados (2002) y Abertis (2018).

Si bien la demarcación del inicio de la quinta etapa del IDP no está clara, además del comportamiento de las empresas españolas, la tendencia de la PII, que durante la década de 2010 mantuvo valores medios cercanos a los 10.000 M€ y en 2018 por primera vez se situó en niveles negativos, encaja de nuevo con el decrecimiento y posteriores fluctuaciones características de la quinta etapa del IDP.

5. Conclusiones

A lo largo de este Trabajo Fin de Grado se ha tratado de delinear la evolución del desarrollo económico de España durante los últimos cincuenta años, dando continuidad a los trabajos realizados por destacados investigadores en este campo.

El objetivo, lejos de replicar sus hallazgos, ha sido proporcionar una actualización y profundizar en la comprensión de la dinámica económica de España, aprovechando los nuevos datos disponibles y los cambios contextuales recientes. Este análisis ha tratado de aportar una interpretación y perspectivas propias, contribuyendo a la narrativa económica en constante evolución de España, y no habría sido posible sin los fundamentos establecidos por estos académicos.

La inversión directa al exterior de las empresas españolas ha atravesado diferentes ciclos. En este trabajo nos hemos centrado en tres. El primero, de 1994 a 2000, se caracterizó por un crecimiento exponencial de las inversiones, impulsado por la estabilidad política y la liberalización de la inversión en España, con América Latina como principal destinatario. El segundo ciclo, de 2004 a 2008, mostró una especialización en servicios y una expansión hacia Estados Unidos y Europa, pero terminó abruptamente con la crisis financiera global.

El tercer ciclo, de 2010 a 2019, se produjo en un contexto de recuperación económica posterior a la crisis financiera, con inversiones enfocadas en mercados emergentes y sectores como las energías renovables y las telecomunicaciones.

En el caso de la inversión recibida, no fue hasta a partir de principios de la década de 1990 cuando España comenzó a tener flujos verdaderamente relevantes, que experimentaron un crecimiento irregular a partir del año 2000, principalmente afectados por las crisis económicas de 2001 y 2008. La crisis financiera causó una caída significativa de la IDE en 2009 y 2010, que comenzó a repuntar a partir de 2011, con países no tradicionales emergiendo como inversores en España, una tendencia que se ha mantenido a lo largo de la década. Con la recuperación económica posterior a la crisis, la IDE aumentó, alcanzando un promedio superior a 30.000 M€ entre 2014 y 2019. El origen de la inversión ha experimentado cambios a lo largo del tiempo, siendo los países de la Unión Europea los principales inversores, con Alemania y Luxemburgo a la cabeza.

Estas dinámicas nos permiten trazar una PII desde el año 2000 predominantemente positiva hasta el año 2018, que sugiere que España ha avanzado en el marco del IDP, pasando de encontrarse a principios de 1990 en etapas muy tempranas a estar en la más avanzada desde la década de 2010 a medida que se ha producido el desarrollo económico de España (medido en este trabajo a través del PIB). El comportamiento de las empresas multinacionales españolas, con un foco en la búsqueda de eficiencia en su actividad y en las alianzas transfronterizas, fusiones y adquisiciones, apoya este movimiento a lo largo de las diferentes etapas de la senda

Diversos estudios realizados sobre el impacto de la IED sobre la economía sugieren que el capital extranjero puede desempeñar un papel positivo en el crecimiento de una economía, siempre que los flujos de IED sean estables y suficientemente consistentes en el tiempo (Bajo Rubio, 2022; Stephenson & Perea, 2018). Sin embargo, existen ciertos condicionantes para que la inversión derive en un mayor crecimiento del PIB, principalmente la capacidad de absorción de la economía de las tecnologías avanzadas, que precisa de una fuerza laboral educada y estructuras organizativas adecuadas.

Al igual que en algunos trabajos previos, en el caso de España es posible ver cómo los gobiernos desempeñan una labor que afecta tanto la estructura de la posición de inversión

directa internacional de un país en un momento dado, como a la forma en que cambia a lo largo del tiempo (Dunning & Narula, 1993). Desde la época posterior a la Guerra Civil española, caracterizada por el proteccionismo, hasta la apertura y el despegue de España primero como receptor de IED y luego como emisor a partir del año 2000, el papel del gobierno español a la hora de legislar refleja su influencia fundamental sobre las ventajas competitivas de sus empresas y en los activos vinculados a la ubicación. Incluso a nivel regional, la gran absorción de IED por la Comunidad de Madrid, gracias entre otros factores a sus políticas fiscales más relajadas, refleja cómo la acción gubernamental puede arrojar una ventaja competitiva específica a un territorio, incluso dentro de un mismo país.

6. Bibliografía

- Álvarez, M. (2001). España y la senda de desarrollo de la inversión directa: una aproximación. *Institut d'Economia de Barcelona*.
- Úbeda, F. (1999). *El ciclo de la inversión directa exterior. Una nueva aproximación metodológica*. Madrid: Universidad Autónoma de Madrid.
- Arahuetes, A., & Robinson, R. (2010). Inversiones directas españolas: mitos y realidades. *Economía Exterior*(54), 73-85.
- Bajo Rubio, O. (2022). The role of foreign direct investment in growth: Spain, 1964–2013. *Applied Economic Analysis*, 30(90), 263-276.
- Bernardo, F. (4 de septiembre de 2014). *Barclays ha cerrado en dos años la mitad de sus oficinas en Castilla y León*. Obtenido de El Norte de Castilla: <https://www.elnortedecastilla.es/economia/201409/04/barclays-cerrado-anos-mitad-20140904131622.html?ref=https%3A%2F%2Fwww.google.com%2F>
- Biescas, J. A. (1989). La economía española durante el periodo franquista. *Gerónimo de Uztariz*, 65-76.
- Bolsas y Mercados Españoles. (2018). *Informe de mercado 2018*. Obtenido de Bolsas y Mercados Españoles: <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/Resumen2018>
- Campa, J. M., & Guillén, M. (1998). Spain: A boom from economic integration. En J. H. Dunning, & R. Narula, *Foreign direct investment and governments. Catalysts for economic restructuring* (págs. 207-239). Londres; Nueva York: Routledge.
- Chen, J. (24 de noviembre de 2020). *Eclectic Paradigm: Definition, Example, Advantages*. Obtenido de Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/e/eclecticparadigm.asp>

- Díaz Vázquez, R. (2002). Un estudio descriptivo de la Inversión Extranjera Directa en España y su distribución territorial. *Cuadernos de Economía*, 25, 277-301.
- Djokoto, J. G. (2021). The investment development path theory and small states. *Research in Globalization*, 3.
- Dunning, J. H. (1981). Explaining the international direct investment position of countries: towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 122, 667-677.
- Dunning, J. H. (1993). *Multinational enterprises and the global economy*. Reading: Addison-Wesley.
- Dunning, J. H., & Narula, R. (1993). Transpacific foreign direct investment and the investment development path: the record assessed. *University of South Carolina Essays in International Business*.
- Dunning, J. H., & Narula, R. (1998). The investment development path revisited. En J. H. Dunning, & R. Narula, *Foreign direct investment and governments. Catalysts for economic restructuring* (págs. 1-41). Londres; Nueva York: Routledge.
- El Economista. (5 de marzo de 2021). *Alcampo celebra 40 años de su primer supermercado en España*. Obtenido de El Economista: [https://revistas.economista.es/franquicias/2021/marzo/alcampo-celebra-40-anos-de-su-primer-supermercado-en-espana-LA6651085#:~:text=El%20hipermercado%20Alcampo%20de%20Utebo,hoy%20Auchan%20Retail\)%20en%20España](https://revistas.economista.es/franquicias/2021/marzo/alcampo-celebra-40-anos-de-su-primer-supermercado-en-espana-LA6651085#:~:text=El%20hipermercado%20Alcampo%20de%20Utebo,hoy%20Auchan%20Retail)%20en%20España).
- El País. (20 de febrero de 1985). López Bravo, un pilar del Opus Dei en el franquismo. *El País*.
- Enache, C. (2022). *Índice Autonómico de Competitividad Fiscal*. Madrid: Fundación para el Avance de la Libertad. Obtenido de <https://fundalib.org/wp-content/uploads/2022/10/IACF-2022-WEB.pdf>
- Fueris, E. (2022). El PIB de Baleares ya crece por encima de la prepandemia. *Última Hora*.

- Galiana, P. (2017). El Plan Nacional de Estabilización Económica y el modelo de desarrollo español. *Universitat Internacional de Catalunya*.
- Gibogwe, V., & Ayine, K. (2022). FDI and economic growth in SADC region.
- Gorynia, M., Nowak, J., Trąpczyński, P., & Wolniak, R. (2018). Friend or Foe? On the role of institutional reforms in the investment development path of Central and East European economies. *International Business Review*, 28(3), 575-587.
- INE. (21 de marzo de 2011). *El Producto Interior Bruto*. Obtenido de Instituto Nacional de Estadística: https://www.ine.es/explica/explica_estad_oficiales_ine_pe_pib.htm
- Invertia. (12 de junio de 2019). *España dobló su inversión extranjera en 2018 pese a tendencia a bajada global*. Obtenido de Invertia: https://www.elespanol.com/invertia/economia/20190612/espana-doblo-inversion-extranjera-tendencia-bajada-global/405711053_0.html
- Jiménez, M. (28 de julio de 2010). Telefónica compra Vivo a Portugal Telecom por 7.500 millones. *El País*.
- Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. (10 de abril de 2023). *Datainvex*. Obtenido de Ministerio de Industria, Comercio y Turismo: <http://datainvex.comercio.es>
- Myro, R. (2014). España en la inversión directa internacional. *Cuadernos de información económica*.
- Narula, R. (1995). *An Examination of the Evolution and Interdependence of Foreign Direct Investment and Economic Structure*. Londres: Routledge.
- Porter, M. E. (1986). *Competition in Global Industries*. Boston: Harvard Business Press.
- Puig, N., & Álvaro, A. (2016). The long-term impact of foreign multinational enterprises in Spain: new insights into an old topic. *Journal of Evolutionary Studies in Business*, 2(1), 14-39.
- Sánchez, R., & Sanz, M. (2015). El Plan de Estabilización español de 1959: Juan Sardá Dexeus y la economía social de mercado. *Investigaciones de Historia Económica*(11), 10-19.

- Sawitri, K., & Brennan, L. (2022). The investment development path literature: a review and research agenda. *Management Review Quarterly*.
- Secretaría de Estado de Comercio. (2019). *Flujos de inversiones exteriores directas 2018*. Madrid: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.
- Stephenson, M., & Perea, J. R. (23 de octubre de 2018). *Outward foreign direct investment: A new channel for development*. Obtenido de World Bank: <https://blogs.worldbank.org/psd/outward-foreign-direct-investment-new-channel-development>
- UNCTAD. (15 de mayo de 2023). *Global foreign direct investment flows over the last 30 years*. Obtenido de UNCTAD: <https://unctad.org/data-visualization/global-foreign-direct-investment-flows-over-last-30-years>
- Yoigo. (2021). *De Pryca a Carrefour: así nació el imperio de hipermercados galo*. Obtenido de Yoigo: <https://blogempresas.yoigo.com/ryca-carrefour-asi-nacio-imperio-hipermercados-galo/>
- Zhu, C., Thomson, S. B., & De Cieri, H. (2011). Extending the investment development path model to include the human environment factor. *Thunderbird International Business Review*, 53(3), 3111-324.