



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
ICADE

LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS ESPAÑOLAS EN LATINOAMÉRICA EN EL PERDIODO DE 2010-2022

Autor/a: Laura Calvo Martínez
Director/a: Robert Robinson

MADRID | Junio 2024

Resumen

Este trabajo de Fin de Grado se centra en estudiar las inversiones extranjeras directas (IED) españolas en América Latina en el periodo comprendido entre 2010-2022. La IED actúa como un factor clave para el desarrollo económico de los países receptores y a lo largo de estos años las empresas multinacionales españolas han implantado diversas estrategias para su internacionalización en América Latina. Esta región ha sido un destino atractivo para España, no solo por su proximidad lingüística y cultural, sino también por las oportunidades que ofrecen a los inversores españoles. Durante estos años, la IED española se ha centrado en inversiones en sectores clave como el financiero, energético, telecomunicaciones e infraestructuras, facilitando el desarrollo de estos sectores en los países receptores. Además, también se identifican los países receptores más relevantes que son Brasil y México. También se analizan las motivaciones que han impulsado a las empresas españolas a invertir en esta región, utilizando una metodología basada en análisis de fuentes secundarias y datos históricos de la base de datos DataInVex.

Palabras clave: Inversión Extranjera Directa, Flujos de inversión, Latino América, España, Estrategias de inversión, Sectores, Brasil, México, DataInVex.

Abstract

This thesis focuses on the study of Spanish foreign direct investment (FDI) in Latin America in the period 2010-2022. FDI acts as a key factor in the economic development of host countries and over the years Spanish multinational companies have implemented various strategies for their internationalisation in Latin America. This region has been an attractive destination for Spain, not only because of its linguistic and cultural proximity, but also because of the opportunities it offers to Spanish investors. During these years, Spanish FDI has focused on investments in key sectors such as finance, energy, telecommunications and infrastructure, facilitating the development of these sectors in the recipient countries. In addition, the most relevant host countries, Brazil and Mexico, are also identified. It also analyses the motivations that have driven Spanish companies to invest in this region, using a methodology based on the analysis of secondary sources and historical data from the DataInVex database.

Keywords: Foreign Direct Investment, Investment flows, Latin America, Spain, Investment strategies, Sectors, Brazil, Mexico, DataInvex.

ÍNDICE

1. Introducción	6
1.1 Objetivos de la investigación.....	7
1.2 Metodología.....	7
1.3 Estructura del trabajo	8
2. Revisión de la literatura	9
2.1 Teoría y conceptos de la inversión extranjera directa	9
2.2 Tipos y modalidades de IED	10
2.3 Factores determinantes de las decisiones de inversión.....	12
2.4 Marco teórico.....	13
3. Análisis de las inversiones extranjeras directas global	15
4. Análisis de las inversiones extranjeras directas españolas	16
4.1 Evolución de las inversiones en el exterior durante el periodo 2010-2022....	17
4.2 Principales destinos de la IED española	21
4.3 Principales sectores de la IED española	23
5. Análisis de inversiones directas españolas en Latinoamérica	25
5.1 Evolución de las inversiones en el exterior durante el periodo 2010-2022....	26
5.2 Principales países receptores de la IED española	27
5.3 Principales sectores de la IED española	28
6. Estudios de caso	30
6.1 Brasil.....	30
6.2 México	33
7. Conclusiones	36
8. Limitaciones del estudio y futuras líneas de investigación	38
9. Bibliografía	41

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Entradas de IED mundiales por grupo económico de países.	16
Gráfico 2: Inversión bruta total española en el exterior en participaciones en capital ...	17
Gráfico 3: Inversión española bruta sin operaciones ETVE. Tipo de operación	19
Gráfico 4: Inversión Española bruta sin operaciones ETVE. País de destino inmediato.	21
Gráfico 5: Sector de destino de la inversión española sin operaciones ETVE.....	24
Gráfico 6: Inversión española sin operaciones ETVE en América Latina	26
Gráfico 7: Sector de destino de la inversión española sin operaciones ETVE en América Latina	29
Gráfico 8: Sector de destino de la inversión española sin operaciones ETVE en Brasil	31
Gráfico 9: Sector de destino de la inversión española sin operaciones ETVE en México	34

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Inversión española bruta sin operaciones ETVE. Tipo de operación.	20
Tabla 2: País de destino de la inversión española sin operaciones ETVE	27

1. Introducción

En el contexto de un mundo cada vez más globalizado, las inversiones extranjeras directas (IED) se han consolidado como un motor fundamental para el desarrollo económico de los países receptores. Las IED facilitan la transferencia de capital, tecnología y conocimientos, impulsando así la competitividad y el crecimiento económico. En este sentido, América Latina ha sido un destino atractivo para las inversiones españolas, debido a factores como la proximidad cultural y lingüística, así como a las oportunidades económicas que ofrece la región.

El presente trabajo se centra en el análisis de las inversiones extranjeras directas españolas en América Latina durante el periodo comprendido entre 2010 y 2022. Durante estos años, las empresas españolas han desplegado diversas estrategias para expandir su presencia en esta región, invirtiendo en sectores clave como el financiero, energético, telecomunicaciones e infraestructuras. Estas inversiones no solo han contribuido al desarrollo de estos sectores en los países receptores, sino que también han permitido a las empresas españolas diversificar sus mercados y fortalecer su posición competitiva a nivel global.

Este estudio tiene como objetivo principal comprender las dinámicas y tendencias que han caracterizado las inversiones directas españolas en América Latina en la última década. Para ello, se analizarán los flujos de inversión, identificando los países receptores más relevantes y los sectores que han captado mayor interés por parte de los inversores españoles. Además, se explorarán las motivaciones y ventajas estratégicas que han impulsado a las empresas españolas a invertir en esta región.

El análisis se estructurará en varias secciones. En primer lugar, se presentará una revisión de la literatura relevante sobre la teoría de las inversiones extranjeras directas. A continuación, se llevará a cabo un análisis de las inversiones globales y españolas, para luego focalizarse en las inversiones en América Latina. Finalmente, se presentarán estudios de caso específicos de Brasil y México, dos de los principales destinos de la IED española en la región.

1.1 Objetivos de la investigación

Objetivo general: Analizar las inversiones directas de España centrándose específicamente en América Latina durante el periodo comprendido de 2010 hasta 2022. Se busca comprender las tendencias que han marcado estas inversiones a lo largo de estos años, identificando las motivaciones y las ventajas estratégicas que han guiado a las empresas españolas a invertir en esta región. Además, se investigará cuáles han sido los sectores predominantes que han captado esta inversión y los países latinoamericanos que más inversión extranjera directa española han recibido, ofreciendo así una visión detallada y estructurada sobre la dinámica de las IED españolas en América Latina.

Objetivos específicos:

- Identificación de destinos y sectores globales de inversión: mapear las inversiones directas españolas en el mundo, destacando los destinos y sectores específicos.
- Análisis de inversiones en América Latina: evaluar las inversiones españolas en América Latina, centrándose en países y sectores.
- Identificación de sectores predominantes en inversiones españolas en América Latina: determinar cuáles son los sectores que impulsan a España a invertir en la región.
- Identificación de países predominantes en inversiones españolas en América Latina: identificar los países latinoamericanos que han sido destinos principales de las inversiones españolas.

1.2 Metodología

La metodología de la investigación se estructura en dos fases de análisis, ambas caracterizadas por su enfoque descriptivo. En la primera fase, se llevará a cabo un análisis externo respaldado por fuentes de información secundarias. Este proceso implica la utilización de diversas herramientas de investigación de información secundaria, como la revisión de artículos de prensa, la consulta de informes especializados y así como la revisión de páginas web de empresas relevantes citadas en la bibliografía, los cuales han ofrecido información y datos de gran relevancia para la realización del trabajo. También se han utilizado informes y estudios de analistas, organismos gubernamentales como el Banco de España y el Ministerio de Economía, y organizaciones internacionales como la

Comisión de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL), el Banco Interamericano de Desarrollo, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), y estudios académicos.

La realización de este análisis se ha sustentado en la información obtenida de la base de datos DataInvex. DataInvex proporciona datos históricos sobre la evolución de la inversión extranjera directa (IED) de las empresas españolas en el extranjero y de las empresas extranjeras en nuestro país, España. Esta información incluye flujos de inversión, cifras de negocios, empleo, resultados y stock de posición inversora, desglosada por sectores y países de origen o destino. Esta base de datos ha sido utilizada para obtener los flujos de inversión en el extranjero por las empresas españolas.

1.3 Estructura del trabajo

La estructura del trabajo se organizará de la siguiente manera. Primero la introducción, donde se contextualiza la importancia de la IED. La siguiente sección es la revisión de la literatura, explorando teorías y conceptos clave sobre la inversión extranjera directa, así como los factores determinantes de las decisiones de inversión. La tercera sección es el análisis de las inversiones extranjeras directas globales, proporcionando una visión general de las tendencias mundiales en IED. Después se pasará en la cuarta parte a un análisis de las inversiones extranjeras directas españolas, examinando la evolución de las inversiones españolas en el exterior durante el periodo 2010-2022, destacando los principales destinos y sectores. En la quinta sección, se hará un análisis de inversiones directas españolas en Latinoamérica, profundizando en las inversiones españolas en América Latina, destacando los países receptores y los sectores más relevantes. La última sección constará de dos estudios de caso, presentando estudios detallados de las inversiones españolas en Brasil y México, analizando sus características y profundizando en los sectores receptores de la inversión en ambos países.

2. Revisión de la literatura

2.1 Teoría y conceptos de la inversión extranjera directa

La Inversión Extranjera Directa (IED) según John H. Dunning (1977), se refiere a la inversión realizada por una empresa en un país extranjero. En el país receptor de dicha inversión, esta inyección de capital puede concretarse a través de la creación de nuevas instalaciones de producción o mediante la adquisición de participación en empresas ya establecidas, dando lugar a la formación de una filial de la entidad inversora. Dunning (1977) desarrolló la teoría ecléctica de la IED, también conocida como el Paradigma OLI (Ownership, Location, Internalization), que explica por qué las empresas prefieren la inversión directa en el extranjero en lugar de exportar o licenciar sus operaciones que se explicará en el siguiente apartado. De acuerdo con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2008), la esencia de la IED radica en ejercer un control a largo plazo sobre la empresa objeto de adquisición o participación. Para cumplir con este criterio, se establece que la propiedad adquirida por la sociedad matriz debe representar, como mínimo, el 10% de la filial correspondiente. Este umbral del 10% señala la intención de establecer un vínculo significativo y duradero, confiriendo a la entidad inversora una posición influyente en la gestión y dirección estratégica de la filial extranjera (Banco Mundial, 2022).

El significativo aumento en el volumen de la Inversión Extranjera Directa (IED) en el periodo de estudio, junto con su extenso alcance internacional, muestran el crecimiento del número y el valor de las transacciones individuales de IED (OCDE, 2008). Un ejemplo es la expansión geográfica y sectorial de las actividades económicas de las empresas. Las principales empresas multinacionales (EMNs) han sido históricamente los actores más influyentes en estas transacciones transfronterizas, como el banco Santander, Repsol... Recientemente, las empresas de tamaño pequeño y mediano también han incrementado su participación en la IED (OCDE, 2008).

2.2 Tipos y modalidades de IED

La IED puede clasificarse de diferentes maneras, en función de diversos criterios como el propósito de la inversión o la relación entre la empresa inversora y la empresa receptora:

Según el propósito de la inversión, Caves (1971) distingue entre:

- IED Horizontal: inversión que realiza una empresa cuando invierte en un negocio extranjero que opera en la misma industria que la empresa inversora. Este tipo de IED busca aprovechar sinergias, reducir costos de transporte y evitar barreras comerciales (Caves, 1971).
- IED Vertical: se produce cuando una empresa invierte en empresas que están en diferentes etapas de producción dentro de la misma cadena de valor, pero en otro país. Por ejemplo, una empresa puede invertir en un proveedor de materias primas en otro país para asegurar su suministro (Caves, 1971).
- IED Conglomerada: implica la inversión en un negocio que no está relacionado con la actividad principal de la empresa inversora. Este tipo de IED se realiza a menudo para diversificar la cartera de inversiones de la empresa con el fin de obtener un nuevo producto (Caves, 1971).

Según la relación entre la empresa inversora y la empresa receptora:

- Inversión de Nueva Creación o Greenfield: involucra la creación de una nueva operación empresarial en el país extranjero desde cero, incluyendo la construcción de nuevas instalaciones, oficinas o plantas de producción. Este tipo es el más común en las empresas multinacionales (OCDE, 2008).
- Inversiones Brownfield: hace referencia a aquellas inversiones que aprovechan unas instalaciones ya existentes y la modifican o aumentan para así mejorarla (OCDE, 2008).
- Adquisiciones y/o Fusiones (M&A): se refiere a la compra de una empresa ya existente en el país extranjero o la fusión con ella (OCDE, 2008). Las adquisiciones consisten en tomas de control de más del 50% del capital o en tomas de participaciones minoritarias, y que suponen un cambio de titularidad de las acciones de empresas españolas desde inversores nacionales a inversores

extranjeros que pueden originar a su vez inversiones con fines productivos (CNMV, 2024). Este tipo es especialmente común en el sector bancario, donde los bancos buscan expandir su presencia global y acceder a nuevos mercados a través de la adquisición de bancos locales (McKinsey & Company, 2023).

El tipo de IED es relevante porque cada uno de ellos tiene un impacto diferente en la economía receptora. Concretamente, la creación de nuevas sociedades y las ampliaciones de capital suelen provocar cambios en la productividad, mientras que las fusiones y adquisiciones no suponen cambios en la evolución de variables económicas (OCDE, 2008). En la práctica, las operaciones de M&A son la forma más habitual de invertir en el extranjero, especialmente por parte de los países desarrollados. Esto se debe a que presenta una serie de ventajas que las inversiones greenfield no llevan: son más fáciles de ejecutar, permiten más margen de negociación respecto al precio, tienen más fuerza de mercado, las empresas pueden contar con activos estratégicos y permiten aprovecharse de una estructura productiva ya existente (Gobierno de España, 2021).

El enfoque teórico más empleado para estudiar el fenómeno de la inversión extranjera directa es el conocido paradigma ecléctico, creado por Dunning (1988) para examinar las motivaciones y factores determinantes de estos flujos de inversión, así como las estrategias y conductas de las empresas multinacionales.

Según el modelo OLI de Dunning, en 1988 una clasificación más completa sería de los tipos de IED que en la práctica estas distintas motivaciones se pueden combinar, la clasificación es útil para intentar distinguir el objetivo principal del inversor extranjero:

- Market-Seeking¹: este tipo de inversión se realiza con el objetivo de acceder a nuevos mercados o consolidar la presencia en mercados existentes. Las empresas buscan vender sus productos o servicios directamente en el mercado del país anfitrión, a menudo para acercarse a los clientes y adaptarse mejor a sus necesidades locales (García & López, 2020).

¹ Las inversiones *market-seeking* pueden ser asimiladas a la IED horizontal.

- Resource-Seeking: las empresas realizan este tipo de IED para acceder a recursos naturales que son más abundantes o económicos en el país anfitrión que en su país de origen. Esta disponibilidad es la principal ventaja de localización que ofrece el país receptor (García & López, 2020).
- Asset-Seeking: esta modalidad se enfoca en adquirir activos estratégicos que no están disponibles en el país de origen de la empresa, como tecnologías avanzadas, competencias específicas o marcas consolidadas. El objetivo es fomentar objetivos estratégicos de largo plazo, como la innovación y el desarrollo de nuevos productos. Las operaciones de fusiones y adquisiciones suelen estar asociadas a este tipo de estrategias (García & López, 2020).
- Efficiency-Seeking: aquí, el enfoque está en la reestructuración de las operaciones internacionales de la empresa para aprovechar las diferencias en los costos de producción o en la eficiencia entre países. Esto puede implicar la concentración de la producción en lugares que ofrecen economías de escala o de alcance o ventajas en términos de gastos laborales o de regulación. Las empresas buscan optimizar su cadena de suministro global y reducir gastos operativos (García & López, 2020).

2.3 Factores determinantes de las decisiones de inversión

De acuerdo con Shatz y Venables (2000), existen dos razones primordiales por las cuales las compañías deciden internacionalizarse:

- Fortalecer su posición en mercados exterior.
- Disminuir los costes de los factores de producción.

La expansión económica de España, que comenzó en los años 90, señaló un cambio crucial, direccionando las inversiones principalmente hacia dos áreas geográficas: la Unión Europea y, de forma aún más destacada, América Latina. A pesar de lo que comúnmente se cree, la decisión estratégica de las compañías españolas de invertir en América Latina no reposa meramente en la proximidad lingüística y cultural. El verdadero motor detrás de estos flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) es el tamaño del mercado en los países destinatarios (Chislett, 2003). La envergadura de estos mercados representa el motivo principal que incentiva la IED desde España hacia América Latina.

La economía global ha experimentado un notable aumento en la inversión extranjera directa (IED) en las últimas décadas, vista como un catalizador para el crecimiento económico de los países en desarrollo. Se espera que la IED impulse mejoras significativas en la productividad de estas economías receptoras. Además, tiene el potencial de fomentar la creación de empleo, diversificar las exportaciones y transformar la estructura productiva de los países, subrayando así su impacto favorable en el crecimiento y desarrollo (García *et al.*, 2021). Al mismo tiempo, debido a estos beneficios que generan en los países receptores, varios gobiernos han implantado políticas orientadas a atraer la IED, incluyendo la reducción de barreras para la inversión extranjera y la promoción de inversiones a través de un conjunto de incentivos. Esta estrategia es particularmente prevalente entre las economías emergentes, los países en desarrollo y aquellos en transición, que consideran la IED como un vehículo crucial para su desarrollo económico y modernización. Estos países han liberalizado sus regímenes de IED y han adoptado políticas proactivas para atraer inversión extranjera, buscando maximizar los beneficios de la integración económica global en sus mercados domésticos.

2.4 Marco teórico

En relación con la literatura que discute las ventajas y determinantes de la IED, cabe mencionar las aportaciones de Hymer (1958), quien sobresale por su análisis sobre las dinámicas y motivaciones detrás de la expansión global de las empresas multinacionales (EMNs) ya que sentó las bases para una comprensión más profunda de la IED. Hymer (1958) identificó que las raíces de la IED se anclan firmemente en las imperfecciones de los mercados, particularmente en aquellas industrias que tienden hacia estructuras oligopólicas. En este contexto, las EMNs, gracias a sus economías de escala y capacidades organizacionales superiores, logran una eficiencia operativa que supera con creces a sus contrapartes de menor tamaño.

Una de las contribuciones más significativas de Hymer (1958) a este campo es su argumento de que, para que una empresa decida invertir directamente en el extranjero, necesita poseer ciertas ventajas que la diferencien de sus competidores. Este concepto es crucial, ya que sugiere que las empresas no se limitan a aprovechar las deficiencias del

mercado, sino que también deben tener capacidades distintivas que les faciliten enfrentarse a un entorno desconocido. Amplió esta idea al cuestionar teorías estructuralistas anteriores, que bajo su criterio fallaban ya que ignoraban el papel activo de la empresa en el desarrollo y el mantenimiento de su ventaja competitiva, esto marcó un punto de inflexión en la literatura sobre las empresas multinacionales. Hymer (1958) enfatizaba en que el dominio de las operaciones internacionales resalta que la ventaja competitiva de la empresa no solo es por tener recursos únicos o enfrentarse a situaciones diferentes en otros países, sino que también de la habilidad de sincronizar y coordinar dichos recursos fuera del país.

Dunning (1988), por su parte, ha dejado una huella crucial en la evolución teórica de la comprensión de la Inversión Extranjera Directa (IED). En las últimas décadas del siglo XX, su trabajo ha funcionado como un enlace entre varias corrientes teóricas y ha proporcionado una visión unificada sobre los complejos mecanismos que impulsan la globalización empresarial. Al identificar dos corrientes principales de análisis hacia finales de los años 70 y 80, la escuela escandinava y la escuela de la internalización, no solo destacó la importancia del proceso de aprendizaje y familiarización en la internacionalización de las empresas, sino que también enfatizó el papel de la empresa como un sustituto eficaz del mercado.

Dunning (1988) desarrolló el paradigma “ecléctico” en el que resumió las contribuciones de diversos autores. Este modelo (OLI) articula las ventajas de localización, propiedad e internalización, proporcionando un marco coherente que enriquece la comprensión de las estrategias de internacionalización de las empresas multinacionales. La posesión de ventajas de propiedad que proporciona una ventaja competitiva, la capacidad para internalizar esas ventajas de manera más rentable que a través de mecanismos de mercado, y la identificación de ventajas de localización que hacen atractivo al país receptor para la inversión.

La premisa de Dunning (1988) es que una compañía que solo opera en su mercado local tiene varias opciones para expandirse, como diversificar su gama de productos o adquirir otras empresas, y que, para convertirse en multinacional, debe contar con ventajas

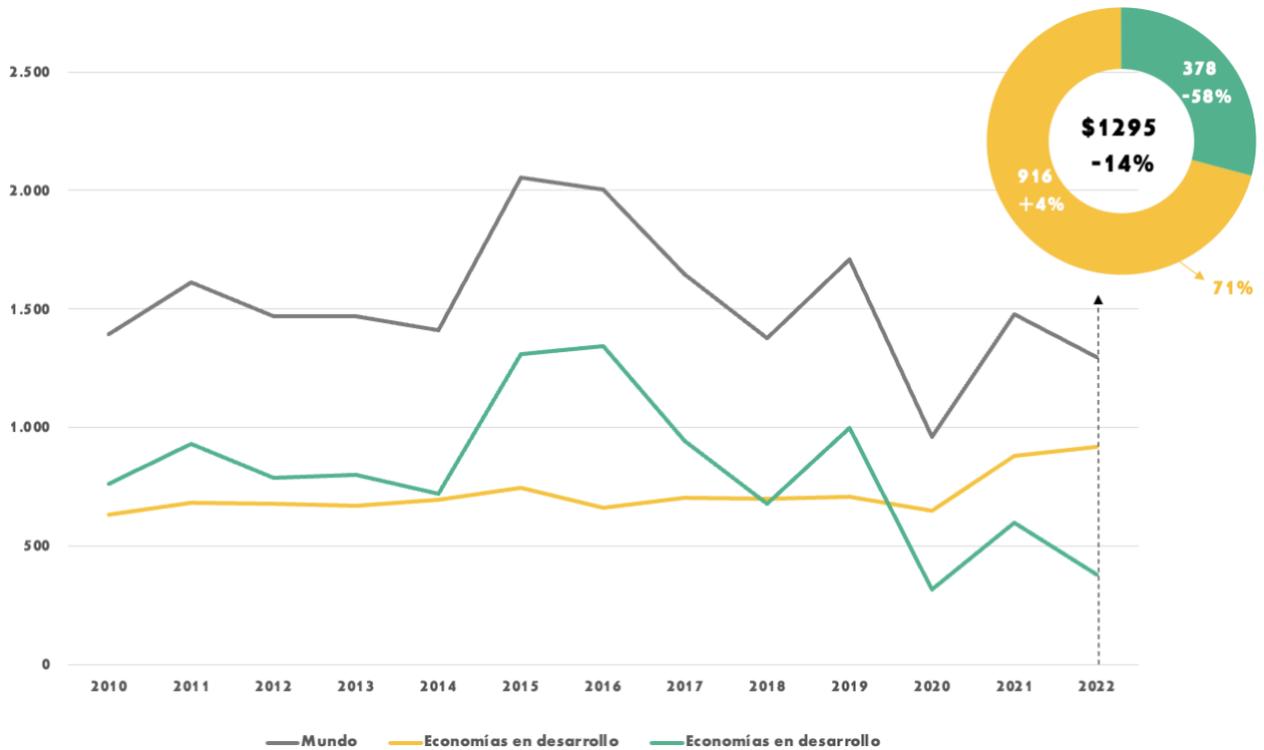
específicas que compensen los costes adicionales de operar en mercados extranjeros, permitiendo así a la empresa competir eficazmente en el mercado global. Este enfoque multidimensional no solo muestra las motivaciones detrás de la expansión internacional de las empresas, sino que también aclara el papel de las imperfecciones del mercado en la formación de estrategias empresariales globales. Por un lado, las empresas buscan superar las limitaciones impuestas por los mercados imperfectos de bienes y servicios. Por el otro lado, intentan aprovechar las ineficiencias en los mercados de factores y conocimientos para consolidar su posición en el escenario internacional.

La contribución de Dunning (1988) va más allá de la simple identificación de estas corrientes. Al explorar la naturaleza oligopólica de los mercados en los que operan estas EMNs, subraya cómo la IED puede servir como un medio crucial de financiación para las economías locales. Dunning (1988) argumenta que las empresas en mercados altamente concentrados buscan la estabilidad mediante la imitación de las estrategias de inversión de sus competidores. Esta dinámica no solo influye en la estabilidad del mercado, sino que también contribuye al flujo de capital y conocimiento entre las economías.

3. Análisis de las inversiones extranjeras directas global

La economía mundial ha experimentado una internacionalización de las inversiones en las últimas dos décadas. Los flujos mundiales de inversión extranjera directa en 2022 fueron de 1,3 billones de dólares, un 14% menos que el nivel registrado en 2021, el primer año de recuperación de la pandemia COVID-19, que fueron de 1478 miles de millones de dólares (ver Gráfico 1). Los flujos de IED parecían tener un impulso significativo después de la pandemia, sin embargo, la esperada proyección de la inversión cambió drásticamente con el inicio de la guerra en Ucrania. Esta situación ha desencadenado una crisis triple en los ámbitos alimentario, energético y financiero y por ello la incertidumbre de los inversores han provocado una presión descendente sobre la Inversión Extranjera Directa (IED) global en 2022 (World Investment Report, 2022).

Gráfico 1: Entradas de IED mundiales por grupo económico de países.
(miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia según los datos de UNCTAD

4. Análisis de las inversiones extranjeras directas españolas

Como ya se ha comentado anteriormente, la economía mundial ha experimentado una creciente internacionalización de las inversiones. En este apartado, a través de fuentes oficiales españolas, se van a analizar datos que expliquen la evolución de la IED española desde 2010 hasta el 2022. En primer lugar, se analizarán la evolución de inversiones directas en el exterior en términos de inversión bruta total en participaciones en capital, diferenciando las inversiones de ETVE (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros) de las que no. En segundo lugar, se utilizarán también los flujos anuales centrándonos en los principales sectores en los que España invierte, y los territorios receptores de la inversión. Los flujos anuales de inversión² extranjera son cantidades de capital, que un país inversor o una empresa, crea o amplía una empresa normalmente a través de una filial en el país receptor (OCDE, 2008).

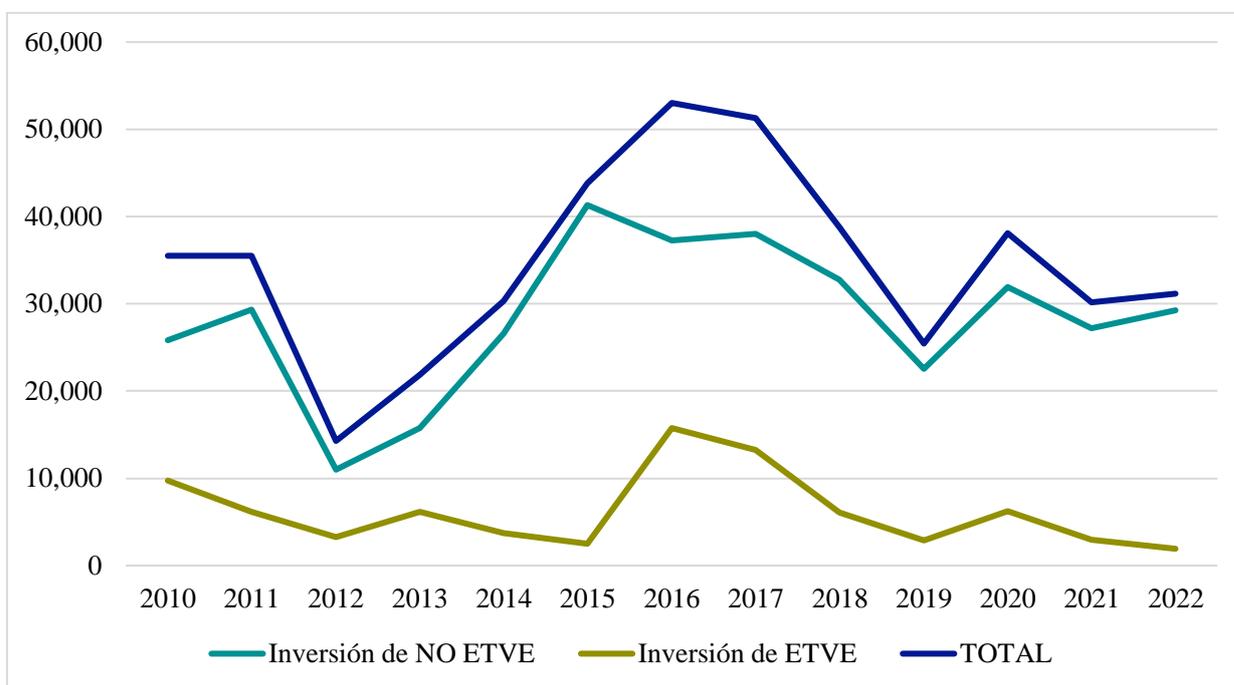
² Los flujos anuales de inversión incluyen: la nueva inversión, la reinversión de beneficios, la adquisición de empresas, los préstamos entre la matriz y filial y las inversiones inmobiliarias.

4.1 Evolución de las inversiones en el exterior durante el periodo 2010-2022

En este *Gráfico 2* se muestra los flujos anuales de las inversiones directas de España durante el periodo 2010-2022 en el mundo. Diferenciando la inversión de NO ETVE de la ETVE. La diferencia principal entre una inversión ETVE y una no ETVE radica en la estructura legal y fiscal utilizada para la inversión. Las inversiones ETVE son sociedades holding españolas que ofrecen significativos beneficios fiscales como exenciones en dividendos, en otras palabras, son inversiones más financieras. En cambio, las inversiones no ETVE se realizan directamente sin esta estructura específica y están sujetas a la fiscalidad ordinaria en España, con los dividendos y plusvalías gravados según las tasas normales y posibles retenciones fiscales en pagos a inversores no residentes (Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, 2011). En este apartado se hablará de ambos tipos de inversión, pero posteriormente solo se centrará en inversión de NO ETVE.

Gráfico 2: Inversión bruta total española en el exterior en participaciones en capital

(miles de millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInVex

El primer periodo 2010-2012, después de la crisis financiera mundial de 2008, España se enfrentó a una recesión profunda y prolongada y por ello, en respuesta, el gobierno

implementó medidas de estímulo y reformas estructurales. El pico en la inversión de NO ETVE en 2011 podría interpretarse como una reacción a la incertidumbre económica y las oportunidades de inversión creadas por la devaluación de activos en mercados internacionales, donde las empresas españolas buscaban diversificar su riesgo y encontrar rendimientos más altos fuera de una (Banco de España, 2011), lo mismo ocurrió con las inversiones ETVE, pero en menor medida. La caída en 2012 de más de un 50% menos de inversión está relacionada con la escalada de la crisis de deuda soberana europea, en la que España fue uno de los países más afectados (Banco Central Europeo, 2012). La austeridad fiscal y las reformas económicas necesarias contrajeron el crédito y la liquidez, haciendo que las empresas reevaluaran y en muchos casos redujeran sus inversiones extranjeras.

El segundo periodo que se puede distinguir 2013-2015 se produce cuando la economía española se estabilizó y comenzó a recuperarse, apoyada por mejoras en el mercado laboral y la reestructuración del sistema bancario, se observó un crecimiento constante en la inversión NO ETVE (ver *Gráfico 2*) (Banco Central Europeo, 2012). Este período también coincidió con un entorno de tasas de interés bajas en Europa, lo que podría haber incentivado a las empresas a buscar mayores rendimientos a través de inversiones en el extranjero (Banco Central Europeo, 2012). La mejora en la confianza empresarial y el crecimiento de la demanda interna española ofrecieron una base más sólida para la expansión de las empresas multinacionales.

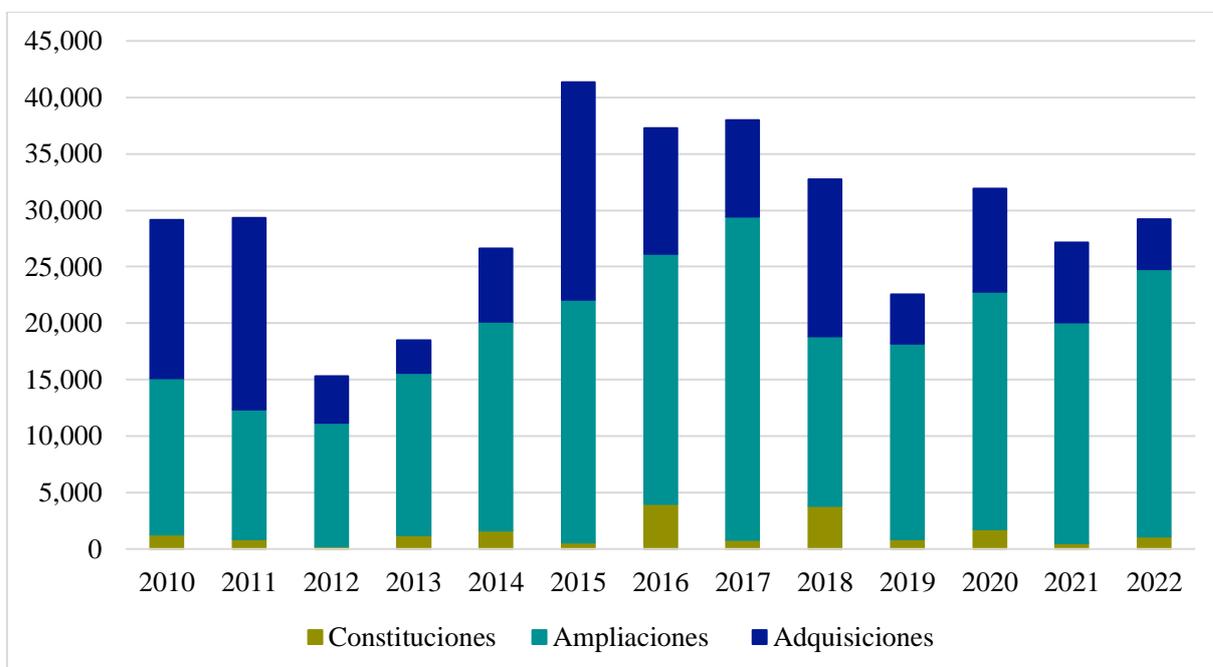
La inversión comenzó a declinar en 2016 (ver *Gráfico 2*) y se distingue un nuevo periodo de incertidumbre política y desaceleración, como respuesta a una serie de desafíos internos españoles, incluyendo la incertidumbre política por el impasse gubernamental tras las elecciones generales y la crisis catalana (Albert & Gómez-Fernández, 2020). Estos eventos podrían haber creado un clima de precaución al riesgo entre los inversores, llevando a una disminución de las inversiones directas en el exterior. Además, la desaceleración del crecimiento económico global podría haber jugado un papel en la reducción de las inversiones. Desde esta disminución producida en 2016, la inversión siguió reduciéndose desde 53,024 millones de euros hasta 2018 que se invirtió un total de 38,780 millones de euros.

En 2019, la pandemia del COVID-19 trajo una disrupción sin precedentes en la economía global, afectando las cadenas de suministro, los mercados y la movilidad internacional. En 2020, algunas empresas españolas podrían haber realizado inversiones defensivas o estratégicas ante la volatilidad del mercado en aquel momento. No obstante, en 2021 comenzó la nueva normalidad, aunque la recuperación económica ha sido desigual a nivel mundial. Esta recuperación desigual, sumada a una tendencia de las empresas españolas a evitar riesgos, llevó a una caída del 20% en 2021. Esto refleja una menor capacidad e interés en realizar inversiones, debido a la necesidad de ahorro por la incertidumbre y enfocarse más en mantener operaciones estables que en la expansión internacional.

Según el objeto de inversión, excluidas las denominadas operaciones ETVE, se diferencian así dos grandes grupos de inversiones: las que suponen una nueva producción y las destinadas a adquisiciones de empresas ya existentes. Dentro de las inversiones que suponen nueva producción se puede distinguir dos tipos: las nuevas instalaciones o Greenfield y el segundo Brownfield.

Gráfico 3: Inversión española bruta sin operaciones ETVE. Tipo de operación

(miles de millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInvex

Tabla 1: Inversión española bruta sin operaciones ETVE. Tipo de operación.

(miles de millones de euros)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Nueva Producción	15.147	12.377	11.168	15.614	20.113	22.060	26.116	29.468	18.862	18.211	22.800	20.079	24.796
Constituciones	1.256	883	252	1.223	1.649	593	4.004	822	3.839	894	1.745	510	1.093
Ampliaciones	13.891	11.494	10.916	14.391	18.464	21.467	22.112	28.646	15.023	17.317	21.055	19.569	23.703
Adquisiciones	13.979	16.938	4.158	2.857	6.491	19.255	11.146	8.537	13.865	4.367	9.105	7.094	4.433
TOTAL	29.126	29.315	15.325	18.470	26.604	41.315	37.262	38.005	32.727	22.578	31.904	27.173	29.229

Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInVex

Primero, se analizará el primer gran grupo de tipo de inversión: la nueva producción. Se observa que se produce una fuerte caída en el número de constituciones de nuevas sociedades que han disminuido significativamente desde su pico en 2016 de 4.004 millones de euros a solo 1.093 millones en 2022. Esto sugiere una reducción en la formación de nuevas entidades empresariales españolas en el extranjero. Además, las ampliaciones han mantenido una tendencia generalmente ascendente a lo largo del periodo, con un aumento notable entre 2010 y 2017 y después de una disminución en 2018, un aumento continuo hasta alcanzar 23.703 millones de euros en 2022. Este enfoque demuestra como los inversores apuestan por el crecimiento y expansión de las operaciones ya existentes, en vez de iniciar nuevas.

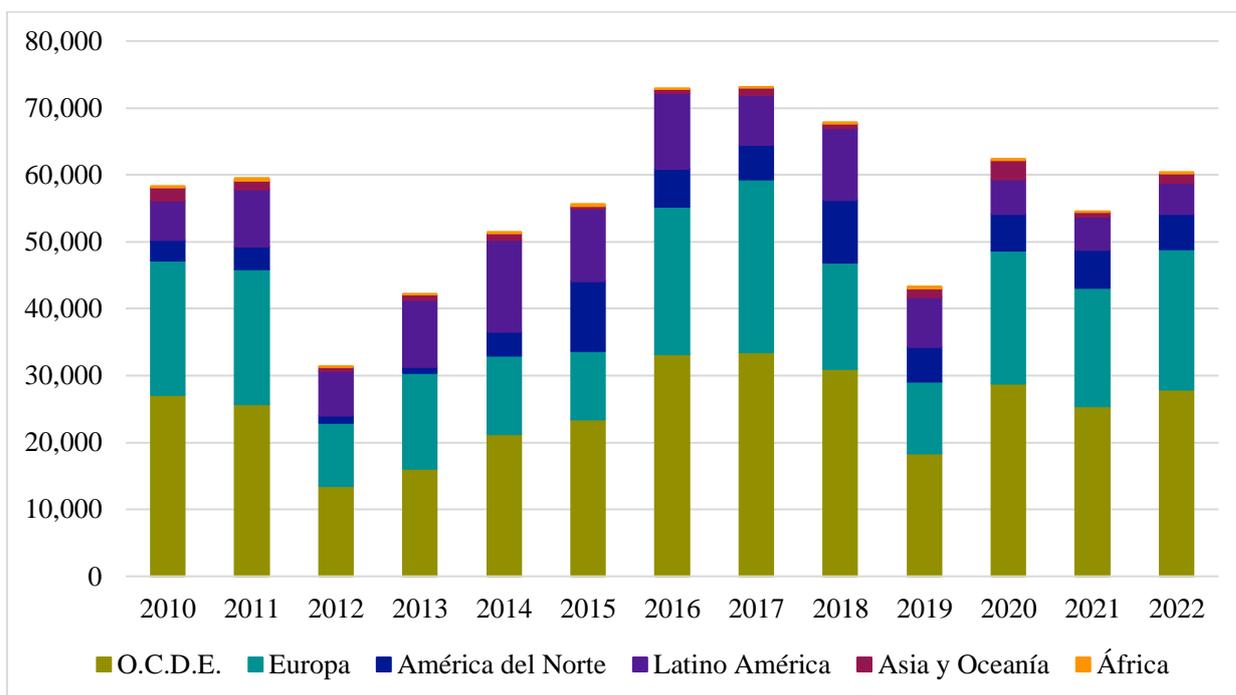
El otro tipo de inversión son las adquisiciones. Estas han experimentado cambios notables a lo largo de los años, destacándose un incremento notable en 2011 y 2015. Sin embargo, este crecimiento fue seguido por una disminución en 2016, con fluctuaciones en los años siguientes. Este patrón variante continuó hasta alcanzar una disminución significativa, registrando solo 4.433 millones en 2022. Este descenso se interpreta como una señal de reducción en la actividad de fusiones y adquisiciones realizadas por empresas españolas en el extranjero, indicando posiblemente una fase de menor expansión internacional en los últimos tiempos. Esto demostraría la circunstancia que parece corroborar la intención de las empresas españolas de reestructurar, ya sea desde un punto de vista geográfico o por sectores, su actividad comercial en el extranjero como reacción a una nueva realidad económica.

4.2 Principales destinos de la IED española

A continuación, se analizan los flujos anuales de la inversiones directas de España realizadas a nivel mundial durante el periodo 2010-2022, para ello se ha utilizado el *Gráfico 4*. El total nos permite ver que los tres principales territorios a los que se destina las inversiones directas españolas son: OCDE³, Europa y América Latina en el periodo de estudio. En los dos últimos años América del Norte se ha puesto por encima de América Latina ya que siguiendo los flujos anuales de América del Norte vemos que a partir del 2015 la inversión es ligeramente superior respecto de los años anteriores. Sin En cambio, se puede apreciar que tanto en Asia y Oceanía, y en África las inversiones son mínimas.

Gráfico 4: Inversión Española bruta sin operaciones ETVE. País de destino inmediato.

(miles de millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInVex

³ Los países que forman parte de la OCDE son: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Chile, República Checa, Dinamarca, Estonia, Finlandia, Francia, Alemania, Grecia, Hungría, Islandia, Irlanda, Israel, Italia, Japón, Corea del Sur, Luxemburgo, Méjico, Holanda, Nueva Zelanda, Noruega, Polonia, Portugal, República Eslovaca, Eslovenia, España, Suecia, Suiza, Turquía, Reino Unido y EEUU (OCDE, 2024).

Las inversiones en los países de la OCDE, que son generalmente considerados mercados desarrollados y estables, han mostrado un patrón de crecimiento constante (OCDE, 2022). Se observa un periodo de recuperación tras la crisis económica mundial en el que a partir de 2016 se produce un aumento significativo, alcanzando picos en 2021 y 2022. Este crecimiento podría estar impulsado por la confianza en los marcos regulatorios y legales estables de los países de la OCDE, lo que ofrece un entorno de bajo riesgo para los inversores españoles.

Europa ha sido un destino clave para la inversión española, beneficiándose de la cercanía geográfica y la integración económica a través de la Unión Europea. La inversión en esta región ha sido bastante importante, con un pico en 2017 de 25.848 miles de millones invertidos. Además, un aumento significativo en 2021, que posiblemente refleje el impacto de la recuperación económica producida por la pandemia. Las políticas de estímulo económico y los planes de reconstrucción europeos pueden haber creado nuevas oportunidades para las empresas multinacionales españolas.

Las inversiones en América del Norte muestran un crecimiento estable a partir de 2015, reflejando el atractivo de los Estados Unidos y Canadá como mercados grandes y tecnológicamente avanzados. Además, la estabilidad económica y un entorno de negocio favorable pueden haber incentivado a las empresas multinacionales españolas a aumentar su presencia, especialmente en sectores como tecnologías de la información, automoción y energías renovables.

América Latina ha sido tradicionalmente un foco importante de la IED española, pero las inversiones han mostrado cierta inestabilidad, afectadas por fluctuaciones económicas y políticas en la región. Aunque hay picos como en 2013, la volatilidad es notable en los últimos años. Las empresas españolas han estado históricamente involucradas en sectores como telecomunicaciones, energía y servicios financieros en América Latina (Alfredo Arahetes, 2012), aprovechando las similitudes culturales y lingüísticas que facilitan las operaciones comerciales.

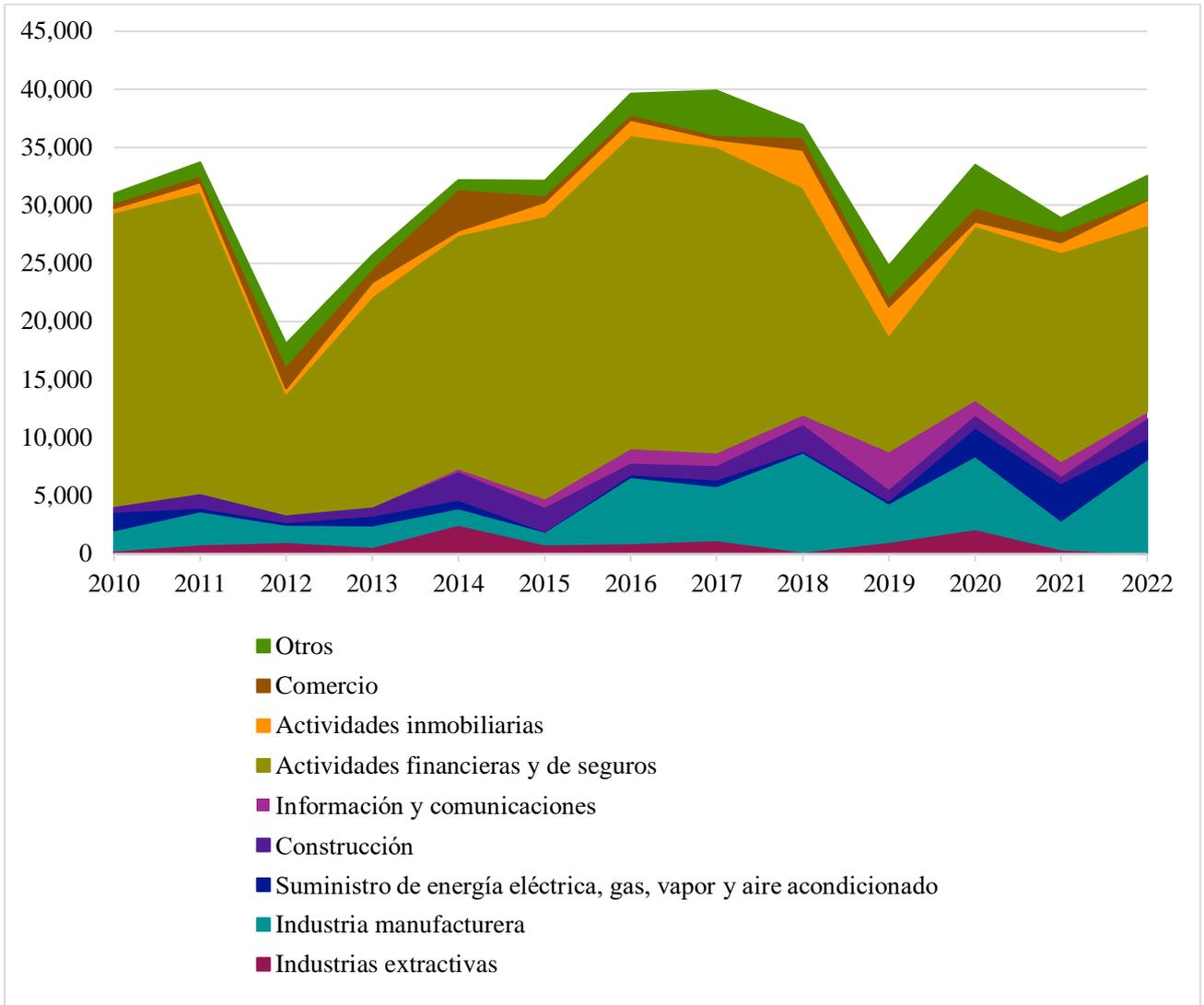
Asia y Oceanía han atraído inversiones moderadas de España a pesar de ser regiones con rápido crecimiento económico. Esto puede ser resultado de desafíos como la distancia geográfica, diferencias culturales significativas, y entornos regulatorios complejos. No obstante, el aumento observado en 2018 indica un interés creciente, donde países como China e India ofrecen grandes oportunidades de mercado y producción (Fondo Monetario Internacional, 2018). Las inversiones en África han sido relativamente pequeñas en todos los años, alcanzando tan solo un 2% del total invertido.

4.3 Principales sectores de la IED española

A continuación, se muestra la distribución de los flujos anuales de la inversiones directas de España en los distintos sectores, excluidas las operaciones de ETVE desde 2010 hasta 2022 de acuerdo con la actividad (CNAE) de las empresas extranjeras participadas en el *Gráfico 5*. El notable crecimiento de la inversión española en el extranjero registrado se basa en el esfuerzo significativo de internacionalización realizado por un grupo selecto de grandes empresas multinacionales como el banco Santander, BBVA, Iberdrola, Telefónica... En su mayoría de inversión, la IED española se ha dirigido principalmente a actividades financieras y de seguros (49,32% del total invertido en 2022), seguido de la industria manufacturera (24,99%), y actividades inmobiliarias (6,57%), que en conjunto acaparan una gran parte de los activos acumulados en el exterior. Si a estos sectores se suman la construcción (5,26%) y el suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado (5,45%), entre los cinco concentran más de dos terceras partes del total, como se refleja en el *Gráfico 5*.

Gráfico 5: Sector de destino de la inversión española sin operaciones ETVE

(miles de millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInvex

Especialmente destaca la inversión en actividades financieras y de seguros, con un inversión del 67,33% de media que sobrepasa la mitad del total invertido en todos los años del periodo analizado. Estas han registrado un notable aumento de 2013 a 2016, lo que refleja una recuperación tras la crisis financiera. Menos peso tiene la IED emitida por la industria manufacturera, sector que ha ido ganando inversión española en el exterior, esto sugiere una base industrial sólida y una necesidad continua de capacidades de fabricación, con un ligero aumento después de 2019 debido potencialmente a las nuevas tecnologías o al aumento de las capacidades de producción.

El sector de la construcción mantiene un nivel de inversión relativamente bajo pero constante, lo que refleja un crecimiento moderado influido por los ciclos económicos y las tendencias del mercado inmobiliario. Las actividades inmobiliarias presentan una inversión modesta en comparación con otros sectores, con un ligero aumento hacia 2022 que indica una posible reactivación del mercado.

En lo que concierne a el sector de suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado tiene una cuota constante, aunque pequeña, con un ligero aumento hacia 2022, posiblemente como reflejo de las inversiones en energía sostenible. Pero se debe mencionar que este sector requiere de grandes inversiones ya que todas sus infraestructuras exigidas en las actividades energéticas tienen un elevado coste.

Por último, la información y comunicaciones presenta un crecimiento constante, lo que pone de relieve la creciente importancia de las infraestructuras digitales y las tecnologías de la comunicación. Anteriormente las telecomunicaciones habían sido uno de los sectores con más avances en el terreno de la implantación productiva en el exterior (Alfredo Arahetes, 2012).

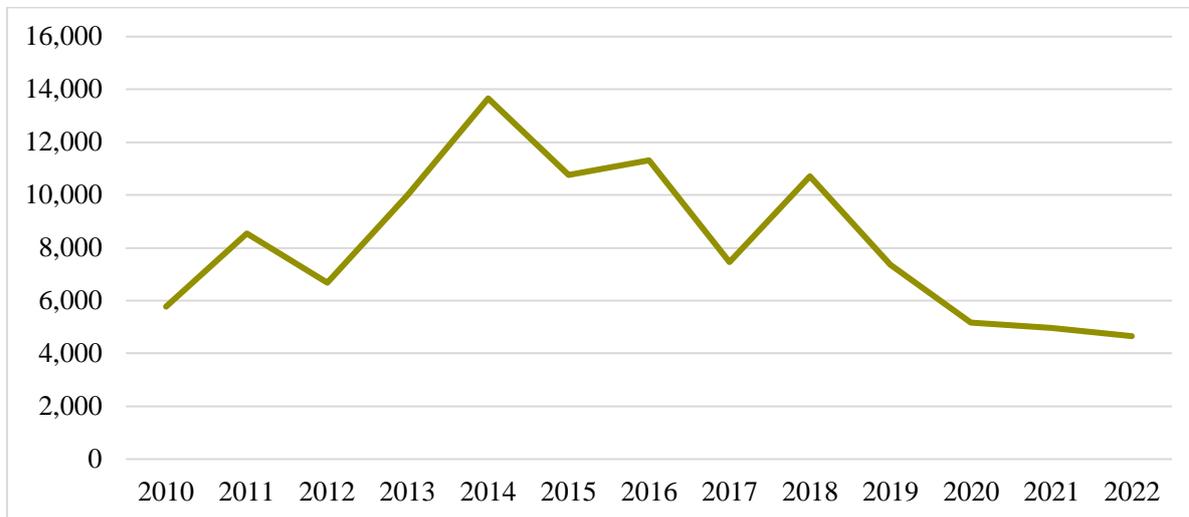
5. Análisis de inversiones directas españolas en Latinoamérica

A continuación, el *Gráfico 6* muestra los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) española en América Latina desde 2010 hasta 2022, reflejando ciclos de crecimiento y contracción que indican tanto oportunidades económicas como desafíos políticos.

5.1 Evolución de las inversiones en el exterior durante el periodo 2010-2022

Gráfico 6: Inversión española sin operaciones ETVE en América Latina

(millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInvex

Entre 2010 y 2014, la IED española creció de 5.780 millones de euros a 13.660 millones, impulsada por la estabilidad macroeconómica y reformas estructurales en varios países, junto con el auge de las commodities y el buen desempeño económico en la región. El año 2015 marcó el punto máximo con 10.756 millones de euros, reflejando grandes proyectos de infraestructura y energía, especialmente en Brasil. Sin embargo, desde 2016, la IED comenzó a disminuir debido a la recesión económica y la inestabilidad política en Brasil, así como a problemas estructurales en otros países de la región. La pandemia de COVID-19 en 2020 tuvo un impacto abrumador, reduciendo la IED a 5.180 millones de euros y a 4.968 millones en 2021. En 2022, la IED se mantuvo baja en 4.657 millones, reflejando los desafíos continuos como la lenta recuperación económica producida por la pandemia y las incertidumbres políticas en varios países. La estabilidad política y las reformas en Brasil y México han sido cruciales para atraer inversión, aunque las crisis políticas y la inseguridad han afectado negativamente los flujos de IED. La pandemia y la guerra en Ucrania han exacerbado las vulnerabilidades económicas, incrementando los precios de los alimentos y la energía, afectando las condiciones económicas globales y la confianza de los inversores. Este análisis destaca la importancia de continuar

implementando reformas estructurales y políticas pro-inversión para atraer y mantener la IED, crucial para el desarrollo económico sostenible.

5.2 Principales países receptores de la IED española

Para mostrar los principales destinos de la IED española en esta región durante el período 2010-2022 se utiliza la *Tabla 2*. Estos datos no solo reflejan las oportunidades económicas y las políticas favorables que atraen capital extranjero a estas regiones, sino también las fluctuaciones que pueden surgir debido a cambios en el entorno político y económico global y local.

El análisis de estos flujos de inversión revela cómo países como Brasil, México y Chile han sido puntos focales para la inversión española, beneficiándose de períodos de estabilidad y reformas económicas. No obstante, también se observa la influencia de la inestabilidad política, como en el caso de Venezuela y Argentina, donde las crisis recurrentes han generado variaciones significativas en los niveles de IED. Asimismo, la pandemia de Covid-19 en 2020 tuvo un impacto notable, reduciendo drásticamente la inversión a nivel regional debido a la incertidumbre que se produjo a nivel mundial (UNCTAD, 2021).

Tabla 2: País de destino de la inversión española sin operaciones ETVE

(miles de millones de euros)

PAÍS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ARGENTINA	250,15	275,06	456,47	434,63	305,65	237,45	2519,92	387,19	1618,68	1077,00	206,02	220,35	215,54
BELICE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,37	0,00	21,54	6,36	1,79	2,31	1,58	0,00
BOLIVIA	0,00	0,14	2,01	3,09	17,81	32,77	0,08	1,61	0,96	0,89	44,73	9,93	12,41
BRASIL	858,39	4809,83	1276,44	1942,11	4278,68	5823,56	1717,68	1280,20	2058,78	1840,33	1072,72	853,58	1234,24
CHILE	57,72	687,11	2384,08	293,56	5429,60	913,38	4147,24	372,31	335,17	811,27	542,28	357,40	900,96
COLOMBIA	90,70	327,07	281,39	601,58	859,52	484,09	517,32	1771,57	427,42	545,25	367,32	220,70	822,73
COSTA RICA	5,19	149,96	108,27	36,82	36,60	55,89	39,60	13,51	6,04	42,52	18,42	77,08	6,24
CUBA	1,91	14,10	53,51	5,30	0,00	0,00	9,93	13,78	0,00	0,00	3,00	0,00	0,00
ECUADOR	11,00	17,88	116,05	58,31	420,71	110,07	74,79	22,31	60,67	23,48	63,04	180,69	20,13
EL SALVADOR	0,62	2,32	5,84	373,57	159,71	9,42	21,39	0,00	0,01	0,47	31,28	5,35	0,29
GUATEMALA	22,47	13,09	174,40	3,09	53,99	8,58	15,34	6,37	143,26	16,98	8,08	25,40	54,40
GUAYANA	1,18	3,37	24,44	1,67	2,36	6,51	0,30	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
HONDURAS	1,68	33,10	0,25	0,00	11,94	1,27	13,70	2,21	0,09	29,26	2,22	1,40	0,10
MEXICO	3986,56	1517,47	654,24	806,62	836,78	2100,17	1231,22	2003,16	5484,10	1370,93	2102,19	1707,86	512,28
NICARAGUA	0,24	11,37	10,30	0,04	17,79	0,00	18,59	27,63	17,37	8,10	28,77	0,00	27,15
PANAMA	68,89	82,25	221,69	92,26	58,20	91,20	28,21	61,33	47,00	221,01	33,72	62,97	42,87
PARAGUAY	4,71	49,91	12,77	5,21	0,92	1,46	22,83	66,46	12,75	0,55	18,81	12,95	20,86
PERU	188,51	91,41	352,13	4850,46	397,65	276,07	403,64	504,80	183,00	338,26	103,97	289,86	223,61
REPUBLICA DOMINICANA	163,94	11,99	35,33	23,84	17,24	25,66	20,43	26,25	139,13	70,18	4,85	114,44	84,56
URUGUAY	56,31	254,47	451,35	380,59	110,74	479,53	29,75	646,72	81,33	912,62	480,51	826,45	472,99
VENEZUELA	10,77	182,97	49,96	89,73	644,66	98,99	483,40	226,15	99,97	60,14	45,88	0,31	6,61
TOTAL	5.780,95	8.534,88	6.670,93	10.002,46	13.660,59	10.756,42	11.315,35	7.455,07	10.722,11	7.371,01	5.180,10	4.968,30	4.657,97

Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInxev

En 2013, tras la recuperación de la crisis en la zona euro en 2012, las IED españolas en América Latina aumentaron un 50% en comparación a 2012, llegando a invertir 13,7 billones de euros en 2014. Posteriormente las IED se mantuvieron más estables. De acuerdo con la UNCTAD (2022), en 2019 empezó una fuerte recaída de los flujos de IED española en LATAM, disminuyeron un 31,3% invirtiendo 7,3 billones de euros en este año. 2020 siguió la tendencia de caída de 2019 por la pandemia ya que todavía había mucha incertidumbre en el mercado y los flujos de inversión en ese año se redujeron un 29%.

En 2022, a igual de lo ocurrido a nivel mundial, los flujos mundiales de IDE hacia América Latina siguieron disminuyendo, alcanzando los 4,7 billones de euros de IDE, cifra un 6,2% inferior a la registrada en 2021 y el menor valor registrado en el periodo de estudio presentado.

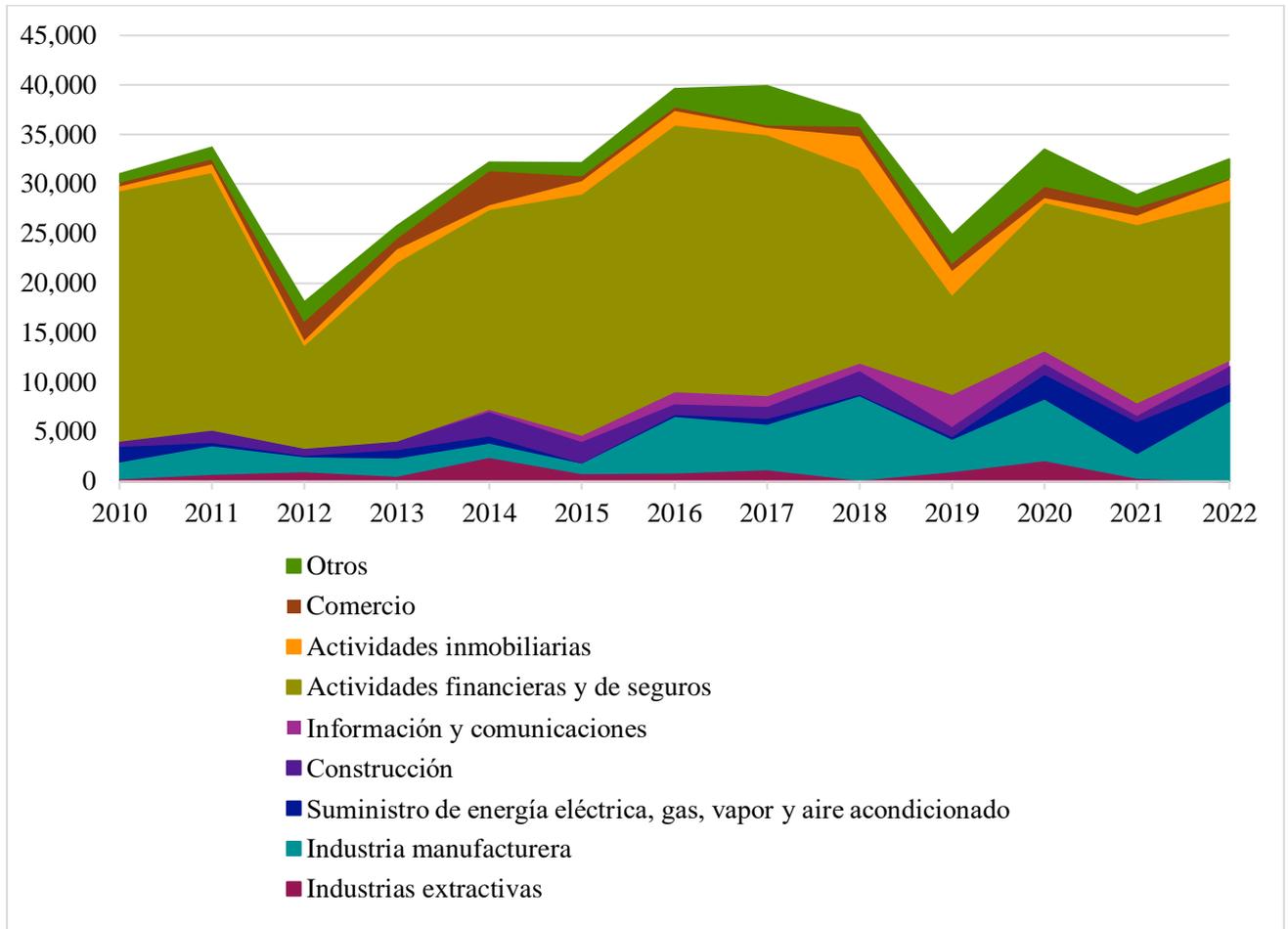
La desaceleración se debió a la crisis mundial producida por la guerra en Ucrania, los elevados precios de los alimentos y la energía y las presiones de la deuda (OCDE, 2022). La financiación de proyectos internacionales y las fusiones y adquisiciones transfronterizas se vieron especialmente afectadas por el endurecimiento de las condiciones de financiación, la subida de los tipos de interés y la incertidumbre en los mercados de capitales.

5.3 Principales sectores de la IED española

Para ilustrar los sectores de mayor atracción de la Inversión Extranjera Directa (IED) española en América Latina durante el período 2010-2022, se emplea el *Gráfico 7* presentado. Esta información es fundamental para comprender la dinámica de la inversión extranjera y las estrategias de los inversores españoles en la región.

Gráfico 7: Sector de destino de la inversión española sin operaciones ETVE en América Latina

(millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInVex

El sector de actividades financieras y de seguros muestra un dominio absoluto en la captación de IED, lo cual refleja la importancia del sector financiero y de seguros en la economía latinoamericana y su atractivo para los inversores españoles. En 2010, este sector recibió una inversión de 25.262 millones de euros, y en 2016 alcanzó 26.969 millones. El comercio muestra una participación significativa, con un máximo de 2.009 millones en 2012 y cifras constantes en los años siguientes, indicando que el sector comercial en América Latina sigue siendo una oportunidad rentable para la inversión española. Aunque no son tan dominantes como el sector financiero, los sectores de industria manufacturera y construcción muestran una presencia constante de inversión, con la industria manufacturera alcanzando su pico en 2022 con 8.130 millones, y la

construcción con 2.356 millones en 2014, lo cual sugiere una base manufacturera y de infraestructura relevante en la región que atrae inversiones.

A pesar de la pandemia de COVID-19, El sector de actividades financieras y de seguros se mantuvo con una fuerte presencia, lo que indica su continua confianza de los inversores durante tiempos de crisis. En otros sectores como el comercio y la construcción muestran signos de recuperación postpandemia, lo cual es indicativo de la adaptación de estos sectores a la nueva normalidad y la reactivación económica. En 2020, las inversiones recibidas en el sector del comercio fueron de 1.214 millones, mientras que en construcción fueron de 960 millones, reflejando una notable recuperación.

La IED española en América Latina presenta una diversificación de sus inversiones y estabilidad, con un marcado sector dominante que es el financiero y de seguros. Las políticas favorables hacia la inversión y la integración económica regional han jugado un papel clave en atraer y mantener la IED. La resiliencia del sector financiero durante la pandemia subraya la fortaleza de este sector, mientras que otros sectores están en un proceso de recuperación.

6. Estudios de caso

Este apartado tiene como objetivo analizar las inversiones extranjeras directas procedentes de España en Brasil y México, los dos principales destinos de estas inversiones. La elección de estos países no es aleatoria, sino que refleja el significativo tamaño económico de estos dos países, su estabilidad relativa y también sus relaciones comerciales estrechas con España.

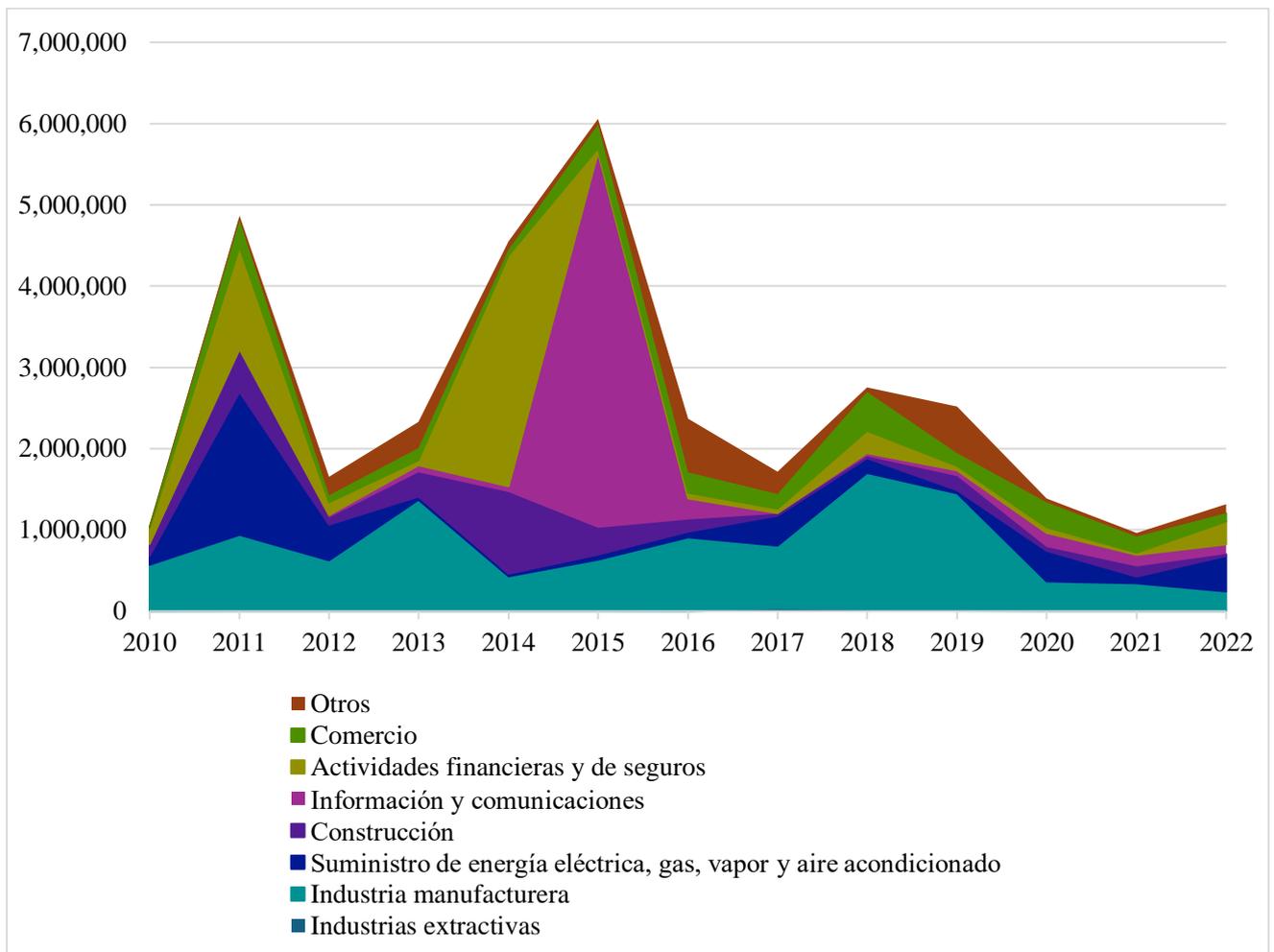
6.1 Brasil

La persistencia de Brasil como el principal receptor de la IED española, con altos y bajos significativos, refleja su peso económico en la región y los desafíos políticos internos. La caída en 2022 podría estar relacionada con la inestabilidad política y los cambios en las políticas económicas. Según la CEPAL (2022), las fluctuaciones en la IED a menudo responden a percepciones de riesgo político y oportunidades económicas.

Brasil siempre ha sido uno de los países principales de la región a donde la inversión española va dirigida. Y como se ha visto ya los principales sectores son las actividades financieras, el segundo la industria manufacturera, el tercero la electricidad, energía y gas, el cuarto el sector de telecomunicaciones, quinto sector sería la construcción y por último el sector de las actividades comerciales.

Gráfico 8: Sector de destino de la inversión española sin operaciones ETVE en Brasil

(millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInvex

En la Gráfica 8, observamos la evolución de las inversiones españolas en Brasil desde 2010 hasta 2022. Durante este período, Brasil ha sido un receptor significativo de la Inversión Extranjera Directa (IED) española, reflejando tanto oportunidades económicas

como desafíos políticos. Este análisis se centrará en las tendencias observadas en la IED española en Brasil y la influencia de los distintos sectores económicos.

Entre 2011 y 2015, Brasil experimentó una estabilidad económica y política relativa bajo la administración del Partido de los Trabajadores. Este período se caracteriza por un aumento significativo de la IED, alcanzando un pico en 2015, donde las inversiones superaron los 6.000 millones de euros. Brasil, como parte del grupo BRIC (Brasil, Rusia, India y China), atrajo una considerable inversión extranjera debido a su rápido crecimiento económico y su mercado emergente.

A partir de 2015, Brasil enfrentó una severa crisis económica y política. La recesión económica, marcada por una contracción del PIB del 3,8% en 2015, la disminución del consumo familiar y una crisis de confianza en los mercados llevó a una disminución drástica de la IED. Escándalos de corrupción, como el caso de Petrobras y Odebrecht, exacerbaron la inestabilidad política, afectando negativamente el clima de inversión (BBC, 2015). Esto se refleja en la caída de las inversiones en los años posteriores.

Desde 2017, la economía brasileña ha mostrado signos de recuperación lenta. A pesar de las reformas económicas y los esfuerzos por mejorar el clima de negocios bajo la administración de Michel Temer y Jair Bolsonaro, la IED no ha regresado a los niveles previos a la crisis (Meneses Sánchez, 2018). La pandemia de COVID-19 en 2020 agregó presión adicional, reduciendo aún más la IED debido a la incertidumbre global y las restricciones económicas (Meneses Sánchez, 2018).

El análisis de los sectores revela que las industrias extractivas mostraron un aumento significativo en 2015, indicando grandes proyectos de inversión en recursos naturales como la minería y el petróleo, esenciales para la economía brasileña. La caída en años posteriores refleja tanto la crisis económica interna como las fluctuaciones en los precios internacionales de los commodities. La industria manufacturera ha sido un sector constante de inversión, destacándose en 2011 y 2016. Sin embargo, la crisis económica afectó negativamente este sector, reduciendo las inversiones en años de recesión.

El suministro de energía, gas y aire acondicionado es crucial para el desarrollo sostenible de Brasil. Los picos en 2011 y 2015 reflejan importantes proyectos en energías renovables y tradicionales. El sector de información y comunicaciones ha mantenido un flujo constante de inversiones, subrayando la importancia de la modernización y el crecimiento económico en la era digital. Las actividades financieras y seguros son vitales para el sistema financiero brasileño, atrayendo inversiones consistentes. Los cambios regulatorios y las reformas económicas han influido en las fluctuaciones de la inversión. La estabilidad en el comercio y otros sectores refleja la diversificación de la economía brasileña y las oportunidades en áreas como el comercio minorista, la construcción y los servicios.

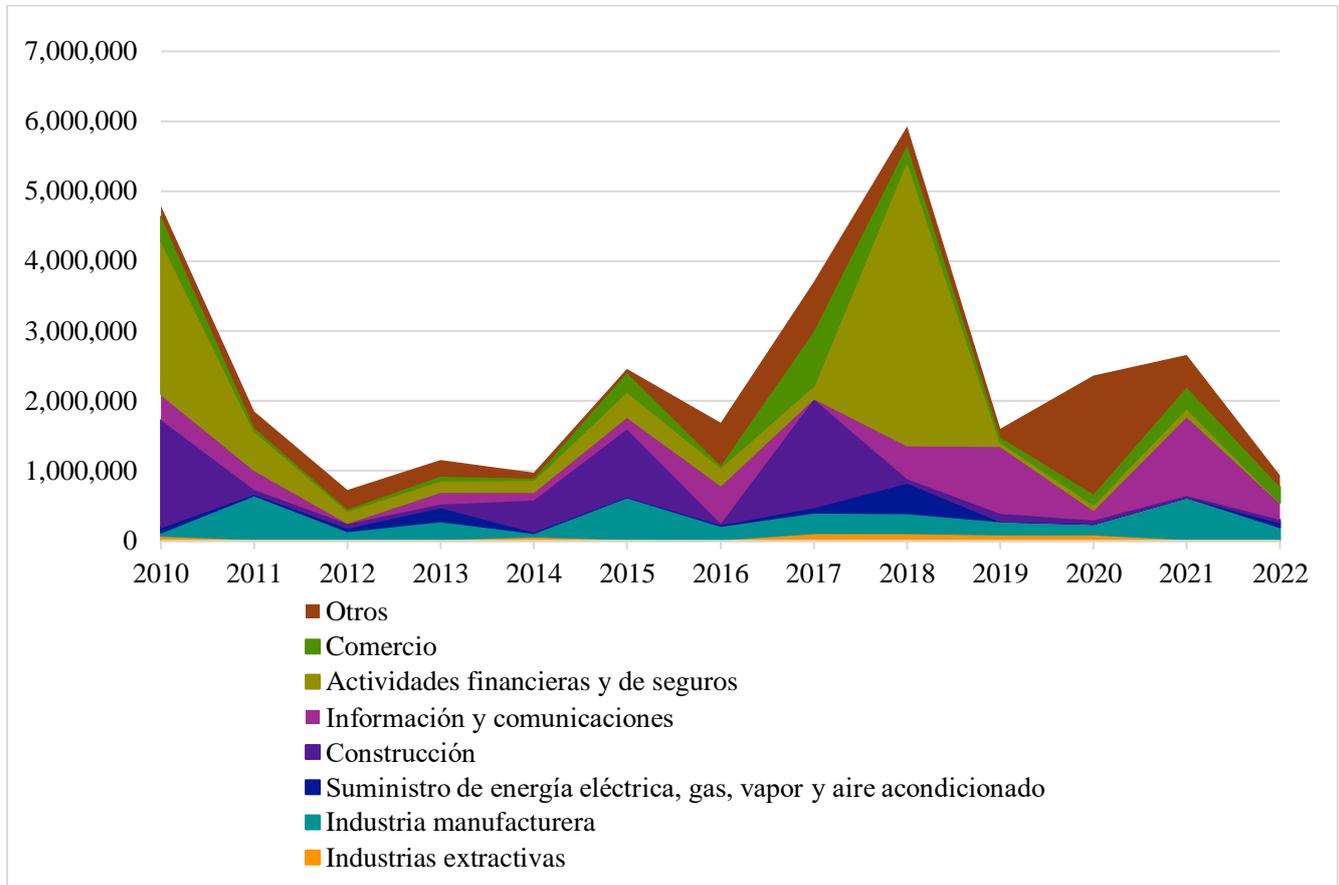
El análisis de la IED española en Brasil destaca la importancia de la estabilidad política y económica para atraer inversión extranjera. La inestabilidad y las crisis pueden tener efectos duraderos, como se observó tras la recesión de 2015. Sin embargo, las reformas y la recuperación de forma gradual pueden restablecer la confianza de los inversores. Brasil sigue siendo un mercado emergente crucial con sectores estratégicos que ofrecen oportunidades significativas para la IED española.

6.2 México

México sigue siendo uno de los principales receptores de la IED española, con altibajos significativos que reflejan su peso económico en la región y los desafíos políticos internos. El gráfico siguiente, ilustra cómo México se mantiene como un destino atractivo para la inversión extranjera directa. La caída en los niveles de inversión en 2019 puede estar relacionada con la carencia de infraestructuras y otros factores económicos. Según CEPAL (2018), las fluctuaciones en la IED a menudo responden a percepciones de riesgo político y oportunidades económicas.

Gráfico 9: Sector de destino de la inversión española sin operaciones ETVE en México

(millones de euros)



Fuente: Elaboración propia según los datos de DataInvex

A diferencia de Brasil, las inversiones en México han crecido de manera más estable a lo largo de los años, alcanzando su pico más alto en 2018. Este crecimiento sostenido se debe en parte al acelerado proceso de internacionalización, la normalización de la vida política y la consolidación fiscal. Sin embargo, a partir de este año, las inversiones sufrieron un descenso considerable, situándose en los niveles más bajos de la última década.

En cuanto a los sectores de inversión, las actividades financieras y de seguros han sido un receptor constante de IED española en México, con bancos como BBVA y el banco Santander jugando un papel crucial. Estos bancos han adquirido importantes activos en el mercado financiero mexicano, destacando adquisiciones como la de Bancomer por

BBVA y la de Serfín por Santander. La presencia de estos bancos ha contribuido significativamente a la estabilidad y el crecimiento del sector financiero en México, representando una parte considerable de sus ganancias globales. En 2019, BBVA y Santander concentraron el 36.18% del total de activos del sistema financiero mexicano, según datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

La industria manufacturera ha sido otro pilar importante de la IED española en México. Este sector ha sido impulsado por la integración de México en las cadenas de suministro de América del Norte, especialmente a través del T-MEC. Las inversiones en manufactura reflejan la competitividad de México en la producción de automóviles y electrónicos. Empresas españolas han establecido plantas de producción y ensamblaje, aprovechando los costes competitivos y la proximidad a los mercados de Estados Unidos y Canadá. La estabilidad y las políticas pro-inversión en este sector han fomentado un entorno favorable para la inversión continua.

El sector energético ha atraído inversiones significativas, especialmente tras la reforma energética de 2013, que permitió la participación privada en la generación y distribución de energía. Empresas como Repsol e Iberdrola han invertido considerablemente en México, desarrollando proyectos de energía renovable y convencional. Estas inversiones no solo han contribuido a diversificar la matriz energética del país, sino que también han mejorado la infraestructura y la capacidad de generación de energía. La reforma energética ha sido un factor clave para atraer inversión extranjera en este sector, aunque los cambios regulatorios recientes han generado cierta incertidumbre.

El sector de telecomunicaciones ha sido otro área clave de inversión, con empresas como Telefónica desempeñando un papel importante. La modernización de la infraestructura de telecomunicaciones y la apertura a la inversión extranjera han permitido la expansión de servicios y la mejora de la conectividad en México. La inversión en este sector ha sido crucial para el desarrollo tecnológico y la competitividad económica del país, facilitando el acceso a tecnologías avanzadas y mejorando la infraestructura digital.

La construcción y otros sectores también han recibido una notable inversión, impulsada por grandes proyectos de infraestructura y el desarrollo urbano en las principales ciudades mexicanas. Empresas españolas han participado en proyectos de infraestructura como carreteras, transporte público y desarrollo urbano. Estos proyectos no solo mejoran la infraestructura física del país, sino que también generan empleo y fomentan el crecimiento económico. La construcción de nuevas carreteras, puentes y sistemas de transporte ha sido esencial para el desarrollo sostenible y la mejora de la calidad de vida en México.

7. Conclusiones

A lo largo de este trabajo se ha analizado la evolución y características de la inversión extranjera directa (IED) española en América Latina durante el periodo comprendido entre 2010 y 2022. A continuación, se destacan las conclusiones más relevantes extraídas de los análisis realizados, enfocándose en los aspectos clave relacionados con los países de destino y los sectores de inversión.

Las empresas españolas han adoptado diversas estrategias para expandir su presencia en América Latina, incluyendo fusiones y adquisiciones, así como inversiones Greenfield. Estas estrategias han permitido a las empresas españolas establecer una base sólida en la región, beneficiándose de las economías de escala y de las sinergias. Además, la colaboración con empresas locales ha facilitado la adaptación a las condiciones del mercado y ha mejorado la capacidad de las empresas españolas para competir eficazmente en la región.

Las inversiones españolas en América Latina han mostrado un crecimiento notable durante los últimos años, aunque con fluctuaciones significativas debido a factores económicos y políticos tanto globales como regionales. La pandemia de COVID-19 y la guerra en Ucrania han exacerbado estas fluctuaciones, creando un impacto negativo en los flujos de inversión. A pesar de estos desafíos, la tendencia general ha sido de crecimiento y expansión, reflejando el interés sostenido de las empresas españolas por aprovechar las oportunidades en la América Latina.

Las buenas relaciones comerciales y los tratados de libre comercio han facilitado la inversión española en América Latina. Los acuerdos con México y Brasil han sido cruciales para mantener un flujo constante de inversiones. Estos acuerdos proporcionan un entorno estable y predecible para los inversores, minimizando los riesgos asociados con la inestabilidad política y económica. Además, iniciativas como la Alianza del Pacífico y el Mercosur han creado un marco favorable para la integración económica y la cooperación regional, beneficiando a las empresas españolas.

En cuanto a los sectores receptores predominantes, las inversiones españolas en América Latina se concentran principalmente en el sector financiero y de seguros, seguido de la industria manufacturera y la construcción. La preferencia por el sector financiero refleja la confianza en la estabilidad y el crecimiento de los mercados financieros de estos países. Además, sectores como la energía y las telecomunicaciones han atraído inversiones significativas debido a las reformas estructurales y las políticas para atraer la inversión implementadas en varios países. Esta diversificación de inversión permite a las empresas españolas mitigar riesgos y aprovechar una amplia gama de oportunidades de mercado.

Destacan como los principales destinos de la IED española en la región: Brasil y México. Estos países ofrecen estabilidad económica relativa y oportunidades de mercado significativas, atrayendo así una mayor proporción de inversiones españolas. La elección de estos países no es casual; Brasil y México son las economías más grandes de América Latina. Las buenas relaciones gubernamentales y comerciales, así como los tratados y acuerdos específicos, han facilitado esta focalización de las inversiones. El análisis detallado de Brasil y México como principales destinos de la IED española destaca las dinámicas específicas de inversión en estos países. En Brasil, la industria energética y las actividades financieras han sido sectores clave de inversión, mientras que, en México, el sector manufacturero y las telecomunicaciones han atraído una parte significativa de las inversiones. Estos casos de estudio ilustran cómo las empresas españolas han aprovechado las oportunidades y enfrentado los desafíos en dos de los mercados más dinámicos de la región.

En conclusión, la inversión extranjera directa española en América Latina ha demostrado ser un componente vital del desarrollo económico regional, proporcionando capital, generando empleo y fomentando la cooperación económica bilateral. A pesar de los desafíos recientes como la pandemia o la guerra de Ucrania, las perspectivas a largo plazo siguen siendo positivas, con un potencial significativo para la expansión y diversificación de las inversiones en la región. La capacidad de las empresas españolas para adaptarse a las cambiantes condiciones del mercado y aprovechar las oportunidades emergentes es crucial para mantener y aumentar su presencia en América Latina en los próximos años y así seguir siendo uno de los principales receptores de IED.

8. Limitaciones del estudio y futuras líneas de investigación

El estudio se ha enfrentado a varias limitaciones, entre ellas el acceso limitado y la calidad de los datos, con algunas fuentes proporcionando información incompleta o desactualizada, lo que afecta la precisión del análisis. En cuanto a las futuras líneas de investigación, se podría considerar un análisis econométrico para cuantificar los factores que influyen en las inversiones extranjeras directas, adoptar un enfoque microeconómico que complemente la perspectiva macroeconómica analizando tanto los flujos de inversión como las estrategias de las empresas inversoras, e integrar datos cualitativos y cuantitativos mediante entrevistas y estudios de caso para proporcionar una visión más completa y detallada de la inversión extranjera directa.

Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado

ADVERTENCIA: Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Laura Calvo Martínez, estudiante de ADE con Mención Internacional (E-4 Lancaster) de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado “Las Inversiones Extranjeras Directas españolas en Latinoamérica en el periodo de 2010-2022”, declaro que he utilizado la herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código sólo en el contexto de las actividades descritas a continuación:

1. **Metodólogo:** Para descubrir métodos aplicables a problemas específicos de investigación.
2. **Interpretador de código:** Para realizar análisis de datos preliminares.
3. **Estudios multidisciplinares:** Para comprender perspectivas de otras comunidades sobre temas de naturaleza multidisciplinar.
4. **Corrector de estilo literario y de lenguaje:** Para mejorar la calidad lingüística y estilística del texto.
5. **Revisor:** Para recibir sugerencias sobre cómo mejorar y perfeccionar el trabajo con diferentes niveles de exigencia.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual, excepto donde se ha indicado lo contrario y se han dado los créditos correspondientes (he incluido las referencias adecuadas en el TFG y he explicitado para que se ha usado ChatGPT u otras herramientas similares). Soy consciente

de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 05/06/2024

Firma:

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'J. Luna', written over a horizontal line.

9. Bibliografía

Abril, I. (2020) Santander dispara un 700% su negocio de M&A en latinoam, EXPANSION. Available at: <https://www.expansion.com/empresas/banca/2020/01/09/5e162d5c468aebec398b4603.html> (Accessed: 25 October 2023).

Albert, J.-F. and Gómez-Fernández, N. (2020) 'The impact of economic and policy uncertainty shocks in Spain', *Journal of Economic Policy Reform*, 24(2), pp. 270–291. doi:10.1080/17487870.2020.1760100.

Amal, M., Tomio, B.T. and Raboch, H. (2010) 'Determinants of foreign direct investment in Latin America', *Journal of Globalization, Competitiveness, and Governability*, 4(3), pp. 116–133. doi:10.3232/gcg.2010.v4.n3.07.

Arahuetes García, A. and Argüelles Alvarez, J. (1995) Direct Spanish Investments in Latin America. Available at: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=sso&db=edsdoj&AN=edsdoj.1fe311b5de024762a64629d5079f2f06&lang=es&site=eds-live&scope=site&custid=s9288343>.

Arahuetes, A. and Robinson, R. (2010) Inversiones directas españolas : mitos y realidades. Available at: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=sso&db=cat04273a&AN=upc.593158c3&lang=es&site=eds-live&scope=site&custid=s9288343>.

Arahuetes García, A. and Gómez Bengoechea, G. (2016) Las inversiones directas españolas en América Latina en el periodo 2009-16. Available at: <https://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&AuthType=sso&db=edsdnp&AN=edsdnp.5684239ART&lang=es&site=eds-live&scope=site&custid=s9288343>.

Banco Central Europeo (2012) Informe anual 2012 - Banco de España. Available at: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/InformeAnualBCE/12/Fich/ar2012es.pdf> (Accessed: 04 June 2024).

Banco de España (2011) Informe Anual 2011 [Preprint].

BBC (2015) El Empresario Brasileño Odebrecht es acusado en Escándalo de Corrupción Vinculado a Petrobras, BBC News Mundo. Available at: https://www.bbc.com/mundo/noticias/2015/07/150728_brasil_odebrecht_acusado_corrupcion_petrobras_ep (Accessed: 04 June 2024).

BRAKMAN, S., GARRETSEN, H. and VAN MARREWIJK, C. (2008) Cross-border mergers and acquisitions: The facts as a guide for International Economics, *International Mergers and Acquisitions Activity Since 1990*. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/B9780750682893500046> (Accessed: 25 October 2023).

Calderón, A. and Casilda, R. (2000) 'La Estrategia de los bancos españoles en América Latina', *Revista de la CEPAL*, 2000(70), pp. 71–89. doi:10.18356/c8e76d34-es.

Calderón, A. and Casilda, R. (1999) *Grupos financieros españoles en América Latina: una estrategia audaz en un difícil y cambiante entorno europeo* [Preprint].

Casilda Béjar, R. (2007) *Internacionalización de la banca española en América Latina. El caso BBVA* [Preprint].

CEPAL (2022) *Estudio Económico de América Latina y El Caribe: Dinámica y desafíos de la inversión para impulsar Una recuperación sostenible e inclusiva*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

CEPAL (2023) *Estudio Económico de América Latina y El Caribe: El financiamiento de una transición sostenible: inversión para crecer y enfrentar el cambio climático*. Santiago de Chile: Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina y el Caribe.

Chislett, W. (2003) *La inversión española directa en América Latina: Retos y oportunidades*. Madrid: Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos.

CNMV (2024) *Preguntas y respuestas sobre la Normativa de iic ... - CNMV*. Available at: <https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/FAQ/QAsIIC.pdf> (Accessed: 04 June 2024).

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2022) *La Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe 2022*, CEPAL. Available at: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/48520-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2022> (Accessed: 25 October 2023).

Comisión Económica para América Latina y el Caribe (2023) *Acerca de Inversión Extranjera Directa*, CEPAL. Available at: <https://www.cepal.org/es/temas/inversion-extranjera-directa/acerca-inversion-extranjera-directa> (Accessed: 25 October 2023).

Doval Adán, A. (2014) *HISTORIA RECIENTE DE LAS INVERSIONES ESPAÑOLAS EN AMÉRICA* [Preprint].

Dunning, J.H. (2002) 'The eclectic paradigm as an envelope for economic and business theories of MNE Activity', *Theories and Paradigms of International Business Activity* [Preprint]. doi:10.4337/9781843767053.00019.

Evenett, S.J. (2003) *The cross border mergers and acquisitions wave of the late 1990s*, NBER. Available at: <https://www.nber.org/papers/w9655> (Accessed: 25 October 2023).

F. Guillen, M. and Tschoegl, A. (2008) *Building a global bank the transformation of Banco Santander*. Available at: https://onsearch.lancaster-university.uk/prime-explore/fulldisplay?docid=44LAN_ALMA_DS51112818370001221&context=L&vid=LUL_VU1&lang=en_US&search_scope=LSCOP_44LAN_ALMA_DS&adaptor=Local

%20Search%20Engine&tab=blended&query=any,contains,Mauro%20Guillén&offset=0.

Fondo Monetario Internacional. (2018). World Economic Outlook Update, January 2018: Brighter Prospects, Optimistic Markets, Challenges Ahead.

Galan, J.I. and Gonzalez-Benito, J. (2006) 'Distinctive determinant factors of Spanish foreign direct investment in Latin America', *Journal of World Business*, 41(2), pp. 171–189. doi:10.1016/j.jwb.2005.10.001.

García, P.M. and López, A. (2020) *La Inversión Extranjera Directa: Definiciones, determinantes, Impactos y Políticas Públicas* [Preprint]. doi:10.18235/0002601.

Gobierno de España (2021) 'El Plan de Acción para la internacionalización de la economía española 2021-2022', *Boletín Económico de ICE* [Preprint]. doi:10.32796/bice.2021.3138.7283.

Heckscher, E. (1919), The effect of foreign trade on the distribution of income. *Ekonomisk Tidskrift*, 497–512.

Hymer, S. H. (1958). The international operations of national firms: a study of direct investment. [Tesis Doctoral, MIT]. Instituto Tecnológico de Massachusetts, Cambridge, Massachusetts.

Inversión Extranjera Directa, Entrada Neta de Capital (Balanza de Pagos, US\$ a precios actuales)- isle of man (2022) Banco Mundial. Available at: <https://datos.bancomundial.org/indicador/BX.klt.dinv.cd.wd?locations=IM> (Accessed: 26 October 2023).

King Mantilla, K. (2022) 'La Inversión Extranjera Directa en América Latina Desde La perspectiva de los flujos financieros ilícitos: ¿“cocacolonización” del ahorro?', *Revista de la CEPAL*, 2022(136), pp. 27–46. doi:10.18356/16820908-2022-136-2.

Lluch Frechina, E. and Alamá Sabater, L. (2010) *La Inversión Extranjera Directa (IED) española en América Latina, Asia y África*.

López C., G. and E. Umaña A., C. (2006) *INVERSIÓN EXTRANJERA EN CENTROAMÉRICA* [Preprint].

M. García, P., F. López, A., & Ons, Á. (2021). Las políticas hacia la inversión extranjera directa. <https://siip.produccion.gob.bo/noticias/files/2021-958f6-1politicass.pdf>

Martínez, E. and Jareño, F. (2014) 'FOREIGN DIRECT INVESTMENT BY SPAIN IN LATIN AMERICA: BRAZIL, ARGENTINA AND MEXICO', *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico* [Preprint].

Myro, R. (2014) España en la inversión directa internacional, https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_CIE/244art05.pdf.

McKinsey & Company (2023) Global Banking Annual Review 2023: La gran transición bancaria [Preprint].

Meneses Sánchez, C. (2018) La economía brasileña, en cuidados intensivos y pendiente de más reformas, *El Economista*. Available at: <https://www.economista.es/legislacion/noticias/9422753/10/18/La-economia-brasilena-en-cuidados-intensivos-y-pendiente-de-mas-reformas.html>.

Mogrovejo, J. (2005) 'Factores determinantes de la inversión extranjera directa en algunos países de latinoamérica', *Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico*, pp. 51–82. doi:10.35319/lajed.20055252.

Mundell, R. A. (1957). International trade and factor mobility. *American Economic Review*, 47(3). 321-335.

OBS Business School (2021) Fusiones y adquisiciones de empresas, ¿Cuándo Hacerlo?, OBS Business School. Available at: <https://www.obsbusiness.school/blog/fusiones-y-adquisiciones-de-empresas-cuando-hacerlo> (Accessed: 04 June 2024).

OCDE (2008) OCDE Definición Marco de Inversión Extranjera Directa [Preprint]. doi:10.1787/9789264094475-es.

OECD (2024) Nuestra Proyección mundial, OECD. Available at: <https://www.oecd.org/acerca/miembros-y-socios/>.

Ohlin, B. (1933). *Interregional and International Trade*. Harvard University Press.

Por Carlos Malamud, R.N.C. (2021) La Inversión Española directa en latinoamérica: Un Enfoque de Gobernabilidad y gestión de riesgos, Real Instituto Elcano. Available at: <https://www.realinstitutoelcano.org/analisis/la-inversion-espanola-directa-en-latinoamerica-un-enfoque-de-gobernabilidad-y-gestion-de-riesgos/> (Accessed: 25 October 2023).

Por Carlos Malamud, R.N.C. (2022) ¿Qué Ha sucedido con la Inversión Extranjera Directa (IED) de las empresas españolas en américa latina Tras el boom de los años noventa y la incertidumbre de los primeros años 2000?, Real Instituto Elcano. Available at: <https://www.realinstitutoelcano.org/documento-de-trabajo/que-ha-sucedido-con-la-inversion-extranjera-directa-ied-de-las-empresas-espanolas-en-america-latina-tras-el-boom-de-los-anos-noventa-y-la-incertidumbre-de-los-primeros-anos-2000/> (Accessed: 25 October 2023).

Ricardo, D. (1959). *Principios de economía política y tributación*. Fondo de Cultura Económica.

Santiso, J. (2013) *The Decade of the Multilatinas*. Available at: <https://ebookcentral.proquest.com/lib/lancaster/detail.action?docID=1139741&pq-origsite=primo>.

UNCTAD. (2013). INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Las cadenas de valor mundiales: inversión y comercio para el desarrollo. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2014). INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Invertir en los objetivos de desarrollo sostenible: plan de acción. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2015). INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Reformar de la gobernanza internacional en materia de inversiones. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2016). INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Nacionalidad de los inversores: retos para la formulación de políticas. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2017). INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. La inversión y la economía digital. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2018). INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. La inversión y las nuevas políticas industriales. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2019). INFORME SOBRE LAS INVERSIONES EN EL MUNDO. Las Zonas Económicas Especiales. Naciones Unidas.

UNCTAD. (2020). WORLD INVESTMENT REPORT. International production beyond the pandemic. United Nations.

UNCTAD. (2021). THE LEAST DEVELOPED COUNTRIES REPORT. The Least Developed Countries in the post-COVID world: Learning from 50 years of experience. United Nations.

UNCTAD. (2021). TRADE AND DEVELOPMENT REPORT. From recovery to resilience: the development dimension. United Nations.

UNCTAD. (2021). WORLD INVESTMENT REPORT. Investing in sustainable recovery. United Nations.

Wagner, C. (2019) 'Deducing a state-of-the-art presentation of the eclectic paradigm from four decades of development: A systematic literature review', *Management Review Quarterly*, 70(1), pp. 51–96. doi:10.1007/s11301-019-00160-x.