

# **Factores determinantes de la emisión de inversión directa extranjera: Un proceso de acumulación de capacidades**

## **Determinant Factors of Outward FDI: A Process of Cumulative Capabilities**

Celia Torrecillas(\*), Isabel Álvarez (\*\*)

### **Resumen**

El proceso de internacionalización de la empresa vía inversión directa extranjera (IDE) obedece a una decisión individual y, como tal, ha sido generalmente analizada desde una perspectiva microeconómica, revelando que la existencia de determinadas ventajas de propiedad justificarían la emergencia de empresas multinacionales (EMN). Por su parte, los condicionantes de país han sido fundamentalmente considerados en el estudio de la decisión de localización de la IDE. Sin embargo, aún es escasa la evidencia disponible que se asiente en el análisis de los factores determinantes de la emisión de IDE en el plano agregado, aspecto al que se dedica este trabajo. La reciente emergencia de EMN en países en desarrollo acentúa aún más la importancia de analizar estos factores y su relación con las ventajas de propiedad. Este análisis se realiza para una muestra que integra 48 países, incluyendo tanto desarrollados como en desarrollo. Los resultados permiten afirmar que hay un conjunto de factores que desde una perspectiva macro condicionan el proceso de acumulación de capacidades que influyen positivamente en las salidas de inversión, difiriendo éstos entre los dos grupos de países estudiados.

**Palabras clave:** multinacionales, países en desarrollo, país de origen, ventajas de propiedad, sistema nacionales de innovación

**JEL:** F00, F23

(\*) Universidad de Jaén / Universidad Complutense de Madrid  
Finca Mas Ferré, Edificio A Campus de Somosaguas, entrada 3  
Madrid, España  
[celiatorrecillas@pdi.ucm.es](mailto:celiatorrecillas@pdi.ucm.es)

(\*\*) Universidad Complutense de Madrid  
Departamento de Economía Aplicada II  
Madrid, España  
[Isabel.alvarez@ccee.ucm.es](mailto:Isabel.alvarez@ccee.ucm.es)

**Área Temática:** Innovación y Cambio Tecnológico

**Comunicación**  
**V Premio José Luís Sampedro**

## **Abstract**

The internationalization process of firms through foreign direct investment (FDI) responds to an individual decision, and for that reason much of the analysis on this has been done at the microeconomic level, revealing that the presence of certain ownership advantages would justify the emergence of Multinational Enterprises (MNEs). The country level' constraints have been mostly considered in studies covering the decisions related to FDI locations. However, there is still little evidence of the determinants of outward FDI at the aggregate level; it is precisely the focus of this paper. The recent emergence of multinational firms in developing countries makes even more interesting the analysis of these factors and how they relate to ownership advantages explaining outward FDI. Our analysis uses a sample integrated by 48 countries, including both developed and developing economies. Results show that a set of macroeconomic factors affect the cumulative process of capabilities accumulation that derives into outward investments, but this set of factors differs between the two groups of countries studied.

**Key Words:** outward FDI, developing countries, home country, ownership advantages, national innovation systems

## 1. INTRODUCCIÓN

Son diversas las aportaciones que coinciden en señalar que algunos de los factores macro que de forma recurrente determinan la localización de las EMN en el país de destino están vinculados a los costes, al tamaño del mercado, e incluso a algunas características de la tecnología (Markusen, 2002; Galan et al., 2007; Buckley et al., 2007). Sin embargo, el estudio de los mismos factores desde una perspectiva de países emisores de inversión ha estado más relegado a un segundo plano en la literatura. Ante la reciente emergencia de EMN procedentes de países en desarrollo, cabe preguntarse acerca de las características específicas del país emisor de la inversión, y en qué medida los elementos de mercado, de costes o relacionados con la tecnología, condicionan la decisión de las empresas de salir a los mercados internacionales mediante IDE.

El reciente aumento de las emisiones de IDE desde los países de menor desarrollo relativo, fundamentalmente de aquellos que integran el conocido como grupo de *economías emergentes* entre las que se encuentran países tales como China, Rusia, México, Chile, Malasia, India, Brasil, Egipto o Turquía (Unctad, 2011), ha llevado a incrementar el interés por analizar los factores macro del país de emisión. La idea relevante es que existen elementos que, detectándose a nivel agregado, conceden a las empresas una serie de activos cruciales que son distintos a los que tradicionalmente ha reportado la teoría de las multinacionales, pudiendo llegar a ser clave en la comprensión de la decisión de internacionalización de las empresas mediante IDE.

En la tradición teórica y empírica más extendida, la explicación de las EMN se asienta en la tenencia de una serie de ventajas de propiedad, tales como la presencia de economías de escala, de habilidades tecnológicas, de marketing, de gestión, o de capital humano, que hacen más probable el hecho de que las empresas puedan desenvolverse con más holgura y de manera eficiente en su establecimiento en el extranjero y que obtengan resultados exitosos y sostenibles. El problema radica en que las “nuevas multinacionales”, aquellas multinacionales que emergen en los países de menor desarrollo relativo, no siempre cuentan con el amplio conjunto de esas ventajas de propiedad, y no tienen la misma base tecnológica que las empresas de economías más desarrolladas, lo que haría necesario tratar de encontrar explicaciones más completas de su salida al exterior vía IDE. Es por ello que una de las preguntas abiertas en la investigación sea cómo explicar su reciente y rápido éxito, y si es necesario revisar la teoría de la inversión y las EMN para poder dar acomodo a este nuevo hecho empírico. En un enfoque de nuevas multinacionales, se puede encontrar soporte empírico al hecho de que las características del país de origen están en la base del desarrollo de las habilidades nuevas, aspecto que permitiría llegar a una explicación más convincente de su positiva trayectoria hacia una posición más avanzada que les permite la salida a los mercados exteriores.

A partir de los antecedentes que sobre los factores macro o elementos del entorno como generadores de ventajas de propiedad se encuentran en la literatura relacionada, en este artículo se analiza cómo esos factores pueden influir en la expansión de las EMN, poniéndose de manifiesto que el proceso de acumulación de capacidades es distinto en función del grado de desarrollo del país emisor. El análisis se realizará para países desarrollados y países en desarrollo, con el objetivo de determinar si existen diferencias significativas en las características que pueden explicar la salida de inversión en cada grupo de países.

En la siguiente sección se presentan algunos de los argumentos más sobresalientes de la literatura. La sección tercera se dedica al desarrollo de hipótesis, y en la sección cuarta se realiza un análisis descriptivo de las principales variables a utilizar en el modelo. La sección quinta contiene el modelo econométrico y la discusión de resultados. En la sexta, se presentan algunas conclusiones.

## **2. MARCO TEÓRICO**

### **2.1. Internacionalización y ventajas de propiedad a nivel de país.**

Desde algunos estudios pioneros de las multinacionales, en la década de los 70, se venía a subrayar que la posesión de una serie de recursos, activos y conocimiento, o ventajas de propiedad, constituía un aspecto básico para explicar la salida de estas empresas al exterior mediante procesos de inversión directa. Unas ventajas que les permitían superar las barreras que la internacionalización presenta y tener éxito, no solo en términos de costes de transacción sino igualmente haciendo frente a las empresas locales en las economías de destino (Caves, 1971; Hymer, 1976). El concepto de ventajas de propiedad o de superioridad de activos se fue erigiendo, por tanto, como el pilar básico sobre el que se han asentado un buen número de estudios sobre la empresa multinacional (EMN). De hecho, se ha ido consolidando la asunción de la superioridad de las EMN respecto a las empresas locales en el país de emisión y, también respecto a las empresas en el país de destino. Esto quedaría justificado en la existencia de una serie de activos que les confiere a las EMN mayor superioridad, aspecto que también se ha introducido en los modelos de equilibrio que justifican la elección de internacionalización mediante exportaciones o IDE (Markusen, 2002).

El argumento central en una buena parte de la literatura es que siendo esa tenencia de activos una condición necesaria para que una empresa decida salir al exterior mediante IDE, no es condición suficiente ya que se requiere además de la existencia conjunta de otra serie de ventajas, como son las de localización y las de internalización, que coordinadamente afectarán de forma positiva el proceso de internacionalización empresarial.

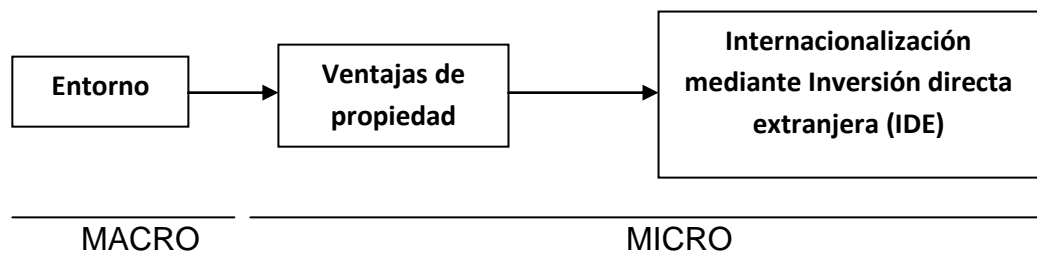
Ese planteamiento integrado de ventajas se plasmaría en el enfoque ecléctico o enfoque OLI, elaborado por Dunning en 1977 en el que se venía a sintetizar las diversas aproximaciones teóricas basadas en las imperfecciones del mercado, la existencia de información asimétrica y de costes de transacción (Dunning, 1977). Así, la "O", recoge la existencia de activos o las ventajas de propiedad que justifican la salida de las empresas, la tenencia de las empresas de activos tecnológicos, de gestión, de marketing, o de capital humano. Por otro lado, la "L" hace referencia a las ventajas de localización, que muestran los elementos que hacen más probable saber dónde se localizan las empresas, decisión que estará influenciada por las características de los países de destino, y por los motivos que persiguen las empresas con la internacionalización. Por último, la "I" se refiere a que en la elección del método de salida intervienen elementos vinculados al potencial efecto positivo de internalizar, bajo un mismo esquema organizativo, actividades que se realizarán en diversas localizaciones geográficas, explicando conjuntamente con las anteriores la internacionalización y la elección preferente en forma de IDE, frente otras como las exportaciones o la concesión de licencias (Dunning, 1988).

Estos conceptos vinculados a la aproximación "OLI" han dado lugar a numerosos trabajos empíricos e igualmente han abierto nuevas líneas de investigación desde la década de los 80. Así, se han analizado desde los motivos

que tiene una empresa para salir, las características de los países que justifican la localización, la elección del modo de entrada, o las características que tienen las empresas y que hace más probable que puedan triunfar en el exterior (ventajas de propiedad). En todo caso, es necesario aclarar aquí que la posesión de activos superiores o ventajas “O”, se ha analizado fundamentalmente desde un enfoque de empresa (EMN que tienen activos tecnológicos superiores, ventajas en marketing, en gestión, en capital humano o economías de escala) mientras que las ventajas de localización “L” se han analizado a nivel de país de destino.

Lo que introduce de novedoso nuestro enfoque es que se trabaja con las características a nivel de país pero no de país de destino, lo que estaría vinculado a las ventajas “L”, sino desde una perspectiva de país de emisión de la IDE, lo que denotaremos como H-home. Esto es, se consideran aquellos aspectos de la salida de inversión que, vinculados a las características de los países de origen, pueden influir en la generación de ventajas de propiedad de sus EMN. Es por ello que nos estaríamos moviendo en un enfoque macro-micro que nos permita responder a la cuestión de cómo el entorno y, por tanto, las características de los países, pueden generar efectos en la creación de ventajas de propiedad de las empresas (Dunning, 2009; Buckley et al., 2007). Con este enfoque, y el posterior análisis, se tratará de aportar alguna evidencia nueva sobre la principal crítica que se ha realizado al paradigma OLI, acerca de cómo son creadas las ventajas de propiedad. La Figura 1 refleja esta combinación macro-micro propuesta.

Figura 1. Conexión Macro-Micro



Fuente: Elaboración propia.

La consideración de los elementos del entorno en la explicación de las EMN está en línea con la que se considera una nueva agenda de investigación en la que se integra el fenómeno de las nuevas EMN o multinacionales de los países en desarrollo. Algunas de las razones que justifican la emergencia de esta agenda serían las siguientes: En primer lugar, la reciente y creciente aparición de multinacionales de países en desarrollo en las que las ventajas de propiedad resultan ser más que dudosas si se considera que, por lo general, las empresas de este tipo de economías no cuentan con numerosas ventajas tecnológicas, de capital humano, de gestión o de marketing que justifiquen indudablemente su éxito (Guillen & García-Canal, 2010; Gammeltoft et al., 2010). En segundo lugar, los cambios que parecen estar encontrándose entre los motivos que justifican la salida al exterior también estarían en la base de la necesidad de una nueva agenda, habiéndose llegado a detectar que, más allá de los estrictamente vinculados al mercado (la explotación de competencias) y que han sido ampliamente defendidos en la literatura, los motivos asociados a la búsqueda de conocimiento parecen haber ido ganando un espacio cada vez mayor (Luo & Tung., 2007; Dunning 2009).

Esta nueva agenda ya permite detectar algunas vertientes de interés. En primer lugar, las propuestas de ampliación del concepto de ventajas de propiedad, esto es, mediante la incorporación de otros “componentes” que contribuyen a una definición más precisa de las mismas. En este enfoque se defiende la existencia de las características del entorno de las empresas que justifican su salida al exterior mediante IDE. El proceso que se subraya es que las nuevas multinacionales son capaces de transformar las debilidades iniciales de su entorno en fortalezas, y ello les permite adquirir ventajas. tales como las habilidades políticas o de ejecución de proyectos; se trata, por lo tanto, de una apreciación de la forma en la que las habilidades son creadas o transformadas (Guillén & Canal, 2010; Cuervo-Cazurra, 2008; Gammeltoft et al., 2010). En segundo lugar, otros autores plantean la necesidad de repensar el marco conceptual referente a las multinacionales, y concentrar un interés mayor en los países en desarrollo del que se ha prestado hasta ahora, incorporando entre las ventajas de propiedad algunas más específicas y relacionadas con los factores institucionales, además de las características propias de las imperfecciones en el mercado (Buckley et al., 2007). En último lugar, también hay algunas contribuciones en las que, más que defenderse la existencia de activos superiores en las multinacionales de la nueva era (EMN de los países en desarrollo), se subraya la idea de que éstas acuden al exterior con la finalidad de aumentar los activos de conocimiento. Este enfoque matiza la relación entre la posesión de ventajas de propiedad y la explotación de las mismas en el exterior, al tiempo que considera que las EMN de los países de menor desarrollo relativo se internacionalizan para adquirir ventajas y que superan el hecho de ser extranjeras gracias a la existencia de alguna conexión previamente establecida que facilita el aprendizaje en el entorno extranjero (Mathews, 2006; Bhraumik, et al., 2010).

Las vertientes más influyentes se podrían agrupar en aquella que considera necesario ampliar el concepto de las ventajas de propiedad, y entender cómo son creadas (Guillén & García-Canal, 2010; Cuervo-Cazurra, 2008), y la que defiende la creación de ventajas mediante el aprendizaje (Mathews, 2006). En todo caso, es importante mencionar que estas dos líneas han llevado a un replanteamiento de las bases teóricas de las multinacionales y de la idea de posesión de activos superiores de las mismas; no obstante, aunque ambas se asientan sobre la importancia de la “carencia de recursos” como principal argumento, la primera refuerza la idea de transformación de las ventajas de propiedad y la segunda considera que se crean aprendiendo mediante la internacionalización.

Esta carencia de recursos puede hacer que la empresa trate de reforzar los activos disponibles en el extranjero. Pero para que la internacionalización se produzca, sigue siendo necesario que las empresas tengan “activos superiores”, ya que si no fuera así difícilmente conseguirían competir frente a las empresas locales y fracasarían en su proyecto en el exterior. Además, cabe señalar que esta nueva tendencia de búsqueda de conocimiento no solo se está dando en los países en desarrollo sino también en los más desarrollados (Singh, 2007; Dunning 2009). Bajo esta asunción de la necesidad de la existencia de un nivel mínimo de activos, tiene sentido combinar en un mismo planteamiento las características del país de emisión y los factores macro que afectan a la creación de las ventajas de propiedad desde una perspectiva micro, tal como se presentaba en la Figura 1.

## **2.2. Factores macro y emisión de inversión directa extranjera (IDE)**

Asumiendo que las salidas de inversión están condicionadas por las características del entorno de las EMN y que es en el país de origen donde se

generan los activos que conducen a la internacionalización (Tan & Meyer, 2010; Dunning, 2009), existen varios trabajos que han analizado cómo los factores del entorno pueden influir en la emisión de IDE.

Desde una perspectiva de economía financiera, las facilidades u obstáculos que encuentren las empresas en su entorno más próximo influyen en su decisión de salir. Es por ello que la estructura financiera, o incluso la eficiencia del sistema bancario del país de origen de las multinacionales puede resultar ser un elemento clave para decidir abordar la experiencia en el extranjero mediante IDE (Tolentino, 2010; Kalotay & Sulstarova, 2010; Oxellheim et al. 2001).

Por otro lado, la influencia que tienen las instituciones en el proceso de internacionalización de las empresas es otro aspecto que ha sido abordado en la literatura sobre EMN. En particular, la mayoría de los trabajos se centran en la cuestión de cómo las instituciones afectan a la decisión de localización de las empresas; sin embargo, aún es escasa la evidencia disponible acerca de cómo las leyes o las regulaciones afectan a la decisión y a la estrategia de internacionalizarse en países de menor desarrollo relativo (Kumar, 2006; Álvarez & Marín, 2010). En cualquier caso, algunos autores han reconocido que las instituciones de los países en desarrollo pueden ejercer un papel limitativo a la actividad empresarial, reconociéndose, por lo tanto, que las instituciones pueden suponer un obstáculo que las empresas tratarán de superar mediante su salida al exterior a través de IDE (Peng, 2002; Witt et al. 2007; Dunning 2009).

Desde una perspectiva de desarrollo, la teoría de la senda del desarrollo de la inversión (Narula, 1996; Narula & Dunning, 2010) establece que existe una relación positiva entre la recepción de IDE, el proceso de desarrollo de los países y las emisiones de inversión. Esta aproximación se fundamenta en dos premisas; por un lado, que el desarrollo económico está asociado al papel de los cambios estructurales y, por otro, que los cambios estructurales están relacionados tanto con las entradas como con las salidas de IDE. Los cambios estructurales y la senda de desarrollo permiten detectar la existencia de 5 etapas que se definen en función de la IDE recibida, el nivel de desarrollo alcanzado y las salidas de inversión, etapas que hacen que el punto de inflexión de los países sea distinto para cada caso. La clave estaría en que la recepción de EMN en el país puede potencialmente generar la transferencia de capacidades a las empresas locales y, una vez que se haya producido la absorción de dichas capacidades que facilita el avance en términos de desarrollo, las empresas cuentan con las ventajas de propiedad necesarias para internacionalizarse incluso mediante IDE. Por lo tanto, existiría una estrecha relación entre las ventajas de localización que permiten la atracción de EMN y las ventajas de propiedad que permiten la salida de las mismas; esto es, las ventajas de localización en el momento  $t$ , se pueden convertir en ventajas de propiedad en el momento  $t+1$ , quedando por tanto las ventajas de propiedad definidas en función de las de localización ( $O=f(L)$ ).

Sin embargo, frente a una posible concepción lineal de la relación entre IDE recibida, desarrollo, e IDE emitida, es preciso aclarar que dicha relación no surge siempre de la misma manera y, de hecho, algunos países en desarrollo están mostrando un activo comportamiento como emisores de IDE a pesar de encontrarse en las primeras etapas del desarrollo; esto es, sin haber alcanzado el nivel de desarrollo "suficiente" que justificaría la creación de las ventajas de propiedad que serían necesarias para que sus EMN salieran al exterior. Es fácil observar que el planteamiento de la senda del desarrollo de la inversión presenta ciertos vínculos con el marco conceptual de los sistemas de innovación, definidos éstos como el

conjunto de elementos políticos, sociales, económicos y culturales que permiten el desarrollo de un país, región o sector mediante conocimiento (Lundvall, 2007; Narula et al., 2010), en la medida que la definición de tales elementos van asociados a una senda positiva de desarrollo.

En suma, las aproximaciones anteriormente presentadas consideran algunos elementos en el plano agregado y sirven de soporte al análisis de las características H-Home del país emisor, que pueden influir en la generación de ventajas de propiedad “O”; tales características se convertirían, por lo tanto, en factores explicativos de la emisión de IDE en lo que podríamos denominar un enfoque OLIH (Kalotay & Sulstarova, 2010).

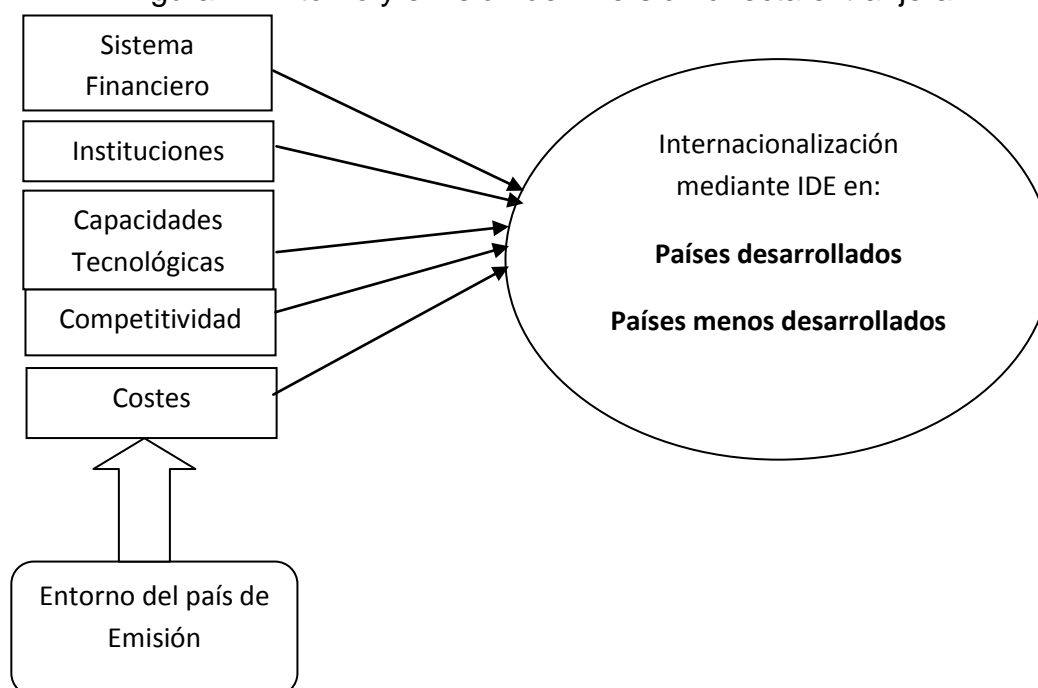
### **3. DESARROLLO DE HIPÓTESIS**

El objetivo de este trabajo es analizar la relación que existe entre las características del entorno o factores a nivel agregado (en la Figura 2) y la emisión de IDE que llevan a cabo las EMN. Nuestra propuesta es que esta combinación de elementos hace incluso más importante la diferenciación entre países desarrollados y países en desarrollo, una apreciación que encuentra igualmente sustento en la reciente literatura que considera las características a nivel de país como elementos clave para la creación de las ventajas de propiedad que alientan a las empresas en su decisión de salir. La contribución de este estudio es no solo poner en común diversos enfoques que incorporan algún elemento macro sino demostrar, mediante análisis empírico, el proceso de acumulación de capacidades que contribuye a explicar la salida de inversiones, destacando que la relevancia de estos factores está condicionada por el nivel de desarrollo de los países.

La figura 2 resume los elementos del entorno que van a ser objeto específico de análisis, entre los que se encuentran las facilidades o dificultades de acceso a la financiación, el estado de las instituciones, los costes, las capacidades tecnológicas y los niveles de competitividad de los países. Lo que se espera demostrar es que el proceso de acumulación de capacidades que permite la emisión de IDE está vinculado a este conjunto de determinantes del entorno y que, aun presentándose pautas diferenciadas en función del grado de desarrollo de las economías, nos permite entender mejor el proceso mediante el cual los países de menor nivel de desarrollo son capaces de transformar las debilidades u obstáculos existentes a priori, en ventajas de propiedad.



Figura 2: Entorno y emisión de inversión directa extranjera.



Fuente: Elaboración propia

La revisión de la literatura que se ha realizado en la sección anterior permite conformar un marco apropiado para el desarrollo de las hipótesis de trabajo que se asienta fundamentalmente en la aproximación a las nuevas multinacionales y en aquellas que, como la teoría institucional o la de la senda de desarrollo de la inversión, también integran elementos macro. Las diferencias existentes entre las EMN de los países desarrollados y de aquellos en desarrollo han acentuado el cuestionamiento del argumento de la tenencia de activos superiores, llevando a nuevos planteamientos que permitan esclarecer la creación de dichos activos en función de las características del entorno (Guillén & Canal, 2010; Cuervo-Cazurra, 2008; Dunning, 2009; Buckley et al., 2007). A continuación se presentan nuestras hipótesis de trabajo:

### *Finanzas*

Como es bien sabido, la estabilidad monetaria y financiera de las economías favorecen el entorno en el que se desenvuelve la actividad empresarial. Entornos macroeconómicos más inestables no solo incrementan el riesgo-país sino que pueden suponer serias dificultades a la creación y sostenibilidad de los proyectos empresariales. Es por ello que como afirmación general, las facilidades o los obstáculos a la financiación constituyen un aspecto determinante de la competitividad de las empresas, de su capacidad de creación de valor y de su posible internacionalización. Así, cabe asumir el argumento de que la presencia de unos bajos niveles de tipos de interés permiten un acceso más favorable a la financiación y pueden contribuir a fomentar la salida de IDE de los países (Tolentino, 2010; Oxelheim et al., 2001; Kimino et al., 2007).

La hipótesis 1, H1, será, por lo tanto, que las facilidades de acceso a la financiación, fomenta la salida de inversión.

### *Instituciones*

Las características de las instituciones, tanto aquellas de carácter formal como aquellas otras de carácter informal, siguiendo la clasificación de instituciones que de forma más convencional ya se encontraba en las propuestas de North (1990) y otros economistas institucionalistas, pueden incorporarse como parte de la explicación de las EMN. La idea es que el marco institucional puede condicionar la generación de ventajas de propiedad en las empresas, funcionando bien como facilitadoras bien como obstáculos para la emisión de inversión (Dunning & Lundan, 2008). Atendiendo a las instituciones como obstáculos, en algunos trabajos se ha destacado que las empresas encuentran en la salida al exterior una vía de escape a las instituciones del país de origen; obstáculos que pueden asociarse más claramente a los países de menor desarrollo (Witt et al. 2007; Buckley et al. 2007). Resulta plausible pensar que esa limitación a la actuación en el país de origen permite a las empresas generar una serie de habilidades, tales como las de negociación, que se incorporarían a su elenco de ventajas de propiedad y que, en principio, pueden diferir de aquellas que pueden poseer las EMN de los países más desarrollados, (Guillén & García-Canal, 2010). Por otro lado, puede entenderse que las instituciones funcionen como facilitadoras si se piensa en un marco regulador más consolidado, en la tradición de países que albergan EMN como país de origen, en el que es más probable que se den factores a favor de la internacionalización, tales como la presencia de ayudas, políticas de promoción o incentivos que llevan a las empresas a decidir abordar la experiencia en el exterior ( Dunning & Lundan, 2008).

Esto nos lleva a plantear como segunda hipótesis, H2, que la fortaleza (debilidad) de las instituciones afecta positivamente (negativamente) a la emisión de IDE y la emergencia de EMN.

### *Capacidades tecnológicas*

Algunos autores que han estudiado la relación entre innovación e internacionalización, tales como los trabajos de Hirschey (1981) y Cantwell (1989), encontraron que la expansión internacional mediante IDE y el gasto en I+D se refuerzan mutuamente, definiendo una relación de carácter bidireccional (*a two way relationship*). Al tiempo, el gasto en I+D, junto con el capital humano, permite aproximar la capacidad de absorción de conocimiento y de aprendizaje de los individuos y también de las organizaciones de una economía (Álvarez & Marin, 2010), pudiendo pensarse que esa capacidad de absorción puede contribuir positivamente a la generación de ventajas de propiedad que permita a las empresas salir mediante emisión de IDE. Sin embargo, el distinto nivel de desarrollo en los países podría hacernos pensar que, a priori, aquellos países de menor desarrollo relativo tienen más debilidad para captar conocimiento a diferencia de los países más desarrollados que poseen sistemas de innovación más consolidados (Buckley et al., 2007). Por su parte, los niveles de formación de la población también han sido incorporados en algunos trabajos empíricos, permitiéndonos distinguir dos argumentos esenciales: Por un lado, que aquellos países que tienen una mano de obra más formada pueden fomentar la salida de inversión, y, por otro, que la debilidad en la cualificación de la población puede estar relacionada positivamente con estrategias empresariales de salida en las que se persigue la búsqueda de conocimiento.

Estos antecedentes nos llevan a plantear como tercera hipótesis, H3, que existe una relación positiva entre la capacidad de absorción y las salidas de IDE.

### *Costes*

En Ramamurty (2009) puede encontrarse que una de las principales diferencias que existen entre las EMN de los países desarrollados y las de los países de menor desarrollo es que las de estos últimos acceden a una mano de obra mucho más barata, aspecto que genera ventajas de propiedad a la hora de salir al exterior a costes más bajos, un aspecto que estaría más vinculado con la IDE de tipo horizontal (Lall, 1984; Gammeltoft, 2010). Por otro lado, es bien sabido que los niveles de costes laborales en los países de origen de las EMN hace que éstas tomen la decisión de internacionalizarse en búsqueda de una reducción en el coste de los factores (factor trabajo en este caso) que redunde en mejores y más eficientes resultados, aspecto que, estaría más ligado a la explicación convencional de la IDE vertical (Markusen; 2002). No obstante, también hay trabajos que consideran que la presencia de altos niveles salariales son el reflejo de elevados niveles de productividad (Kimino et al, 2007).

Por todo lo anterior, la hipótesis cuarta, H4, es que la presencia de los altos costes laborales fomenta la salida de IDE (ésta sería fundamentalmente de carácter vertical y más propia de los países desarrollados) -H4a-. Sin embargo, los menores niveles salariales de países de menor desarrollo relativo también pueden contribuir a la salida de IDE si prima la búsqueda de conocimiento en el exterior (aspecto más vinculado a la IDE horizontal en los países en desarrollo) -H4b-.

### *Competitividad*

Como es bien sabido, la competitividad es un concepto ampliamente debatido en la literatura económica y, asumiendo que un nivel de competitividad elevado se asocia a altos niveles de productividad en los países (Krugman, 1994; Sala-i-Martin et al., 2008; Porter, 1985), hay cierto consenso acerca de los elementos que contribuyen a fortalecer la competitividad de los países. Uno de esos elementos es la capitalización de las economías, lo que puede aproximarse mediante la dotación de infraestructuras. La inversión en infraestructuras (aproximada mediante la formación bruta de capital) está relacionada positivamente con el desarrollo (Durán & Úbeda, 1999; Durán & Úbeda, 2005) y, a su vez, lo estaría de manera indirecta con la competitividad de los países (Kalotay & Sulstarova, 2009). Igualmente, autores como Buckley (2007) demuestran que existe una relación positiva entre la competitividad del país y la emisión de IDE. Sin embargo, aquellos países que carecen de una masa de infraestructuras sólida, como suele ser más habitual en el caso de los países en desarrollo, la búsqueda de infraestructuras más desarrolladas mediante la internacionalización puede considerarse como un factor determinante de la emisión de IDE (Child & Rodriguez, 2005).

De ahí que nuestra propuesta de hipótesis quinta, H5, es que la dotación de infraestructuras presenta una relación directa (positiva para los países desarrollados -H5a-) con la emisión de IDE (negativa en el caso de los países en desarrollo -H5b-).

Otra de las dimensiones de la competitividad es el nivel de exportaciones de alta tecnología, pudiendo entenderse como un indicador de desarrollo y que, a su vez, puede estar relacionado con incrementos en la competitividad de los países (Durán & Úbeda, 1999; 2005).

Con ello, estamos en disposición de plantear como sexta hipótesis, H6, que las exportaciones de alta tecnología presentan una relación directa con la IDE.

### *Variables de control*

De acuerdo con el enfoque de la senda de desarrollo de la inversión, incorporamos en el análisis de la emisión de IDE la recepción de IDE como variable de control, por el posible efecto positivo que puede generar en la salida de EMN desde el país de origen.

En el Cuadro 1 se presenta la relación de hipótesis planteadas, diferenciando para países desarrollados y en desarrollo, y en el Cuadro 2 se definen las variables utilizadas en el análisis.

Cuadro 1. Hipótesis y signos esperados

Hipótesis	Relación de Hipótesis	Signo esperado	
		Países desarrollados	Países en desarrollo
VARIABLES FINANCIERAS	H1: Capacidad de obtener financiación	+	+
Capacidades Tecnológicas	H2 y H3: Instituciones y capacidad de absorción.	+	+
Instituciones	Sistemas nacionales de innovación	N.S	+
Salarios	H4 (a y b): Costes laborales	+	-
Competitividad	H5 (a y b): Formación Bruta de Capital	+	-
	H6: Exportaciones de alta tecnología	+	+
VARIABLES DE CONTROL			
Entradas de inversión		+	+

NS. No se espera que sea significativo

## 4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO

La muestra está formada por 48 países, que son tanto países desarrollados como en desarrollo y que han sido clasificados por el nivel de renta, según el criterio del PIB per cápita utilizado por el Banco Mundial<sup>1</sup>. La selección de países ha estado condicionada por la disponibilidad de datos para el período temporal analizado, que comprende desde 1990 a 2009.

Las estadísticas descriptivas de las variables usadas en el modelo se presentan en el Cuadro 3, habiéndose calculado para el conjunto de la muestra y también para los países desarrollados y los países en desarrollo, respectivamente. Atendiendo a las dimensiones en las que se definen nuestras hipótesis de trabajo,

<sup>1</sup> Ver Anexo I

cabe apreciar que, con carácter general para las variables tecnológicas, el gasto en I+D y la educación presenta valores inferiores en el grupo de países en desarrollo, siendo también menor la heterogeneidad en estos países. Las instituciones presentan en promedio un valor similar en los dos grupos de países, siendo inferior en los países en desarrollo, aunque en este grupo sí que se observa una distribución más heterogénea. De manera combinada, las apreciaciones anteriores permitirían adelantar que en los países en desarrollo los sistemas de innovación muestran signos de mayor debilidad. Las variables financieras indican que los países desarrollados obtienen financiación a intereses más bajos que los países en desarrollo, lo que podría indicar ciertos niveles de ineficiencia en sus sistemas financieros o incluso un mayor riesgo-país ( Buckley et al, 2007). Por su parte, además de la notable diferencia en los valores promedio de los salarios de los países desarrollados y los países en desarrollo, no se observan diferencias importantes en la distribución de esta variable entre las dos submuestras. Las exportaciones de alta tecnología de los países con menor nivel de desarrollo son mayores que las exportaciones de alta tecnología de los países desarrollados, aunque es más dispersa la distribución en los primeros, lo que es indicativo de la importancia relativa que ha ido ganando la IDE vertical recibida en algunos de estos países. Por su parte, como era esperable, también la inversión realizada en infraestructuras es mayor en los países desarrollados que en los países en desarrollo aunque más heterogénea en estos últimos.

Cuadro 2. Resumen de las variables

Variable	Definición	Fuente
IDE emitida ( Y)	Inversión directa emitida ( Stock, \$US dólares) medido en logaritmos naturales	Unctad, FDI database
Intereses ( FIN)	Tasa de interés (%).Tasa cobrada por los bancos a los prestamos de los clientes	World Bank, WDI 2011
Instituciones ( INS)	Indicador de instituciones (índice compuesto: corrupción y Gini)	International transparency, 2011 y World Bank indicator, 2011
I+D ( RD)	Gasto en I+D (% PIB) medido en logaritmos naturales	World Bank, WDI 2011
Educacin ( EDU)	Matriculas en educación secundaria (% Total) medido en logaritmos naturales	World Bank, WDI 2011
Salarios ( W)	Compensación a los trabajadores (\$US dólares) medido en logaritmos naturales	World Bank, WDI 2011
Formación bruta de capital ( FBK)	Acumulación y mejoras del capital físico	World Bank, WDI 2011
Exportaciones de alta tecnología ( HX)	Exportaciones de productos con alto contenido en I+D	World Bank, WDI 2011

IDE recibida ( IDE)

Inversión directa recibida ( Stock, \$US dólares) medido en logaritmos naturales

Unctad, FDI database

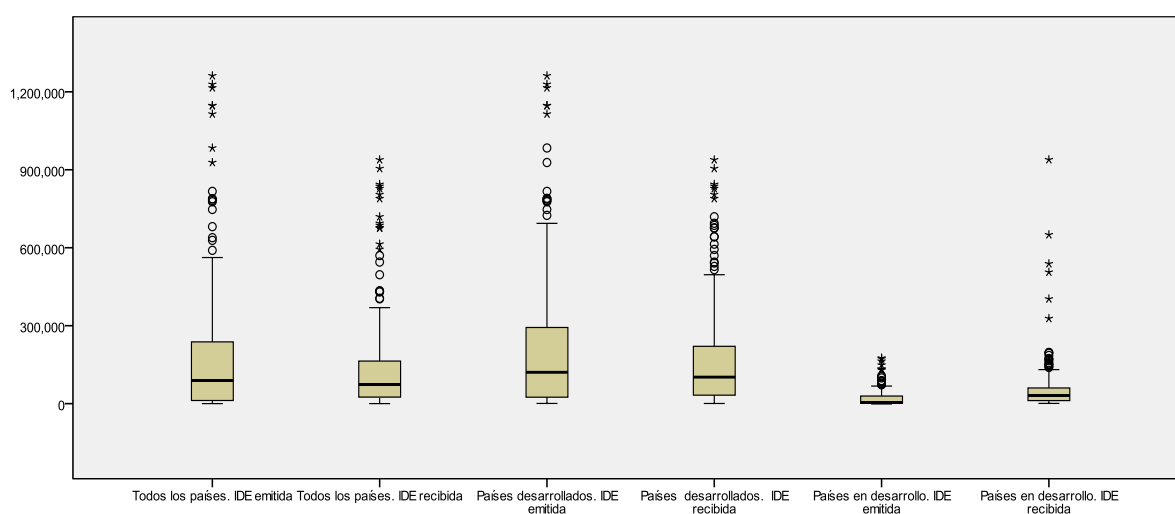
Una especial referencia cabría hacer a las entradas y salidas de IDE. Como se observa en el Cuadro 2 y en el Gráfico 1, los valores promedio de los flujos de entrada de inversión en los países desarrollados son inferiores que los de salida, indicando que éstos ocupan una las últimas etapas de la teoría de la senda del desarrollo de la inversión. Sin embargo, para los países en desarrollo las entradas son en promedio superiores a las salidas, reflejo de que siguen estando situados mayoritariamente en las primeras etapas de la senda del desarrollo de la inversión y, más concretamente en la etapa 3, en la que las entradas siguen siendo superiores a las salidas.

Cuadro 3. Estadísticas descriptivas: promedio para el período 1990-2009

	Todos los países		Países desarrollados		Países en desarrollo	
	Media	Desv. Típica	Media	Desv. Típica	Media	Desv. Típica
IDE emitida ( millones US\$, PPP constantes 2000)	167,168.1	350,237.8	248,728.5	414,353	20,245.72	31,044
Intereses ( %)	15.19	39.71	10.87	38.03	21.6701	41.334
Instituciones	2.63	0.195	2.72	0.1307	2.51	0.21
I+D ( % PIB)	1.485	0.9899	1.95	0.94	0.685	0.336
Educación ( % total matriculas)	95.66	20.98	105.5182	16.28	78.7308	16.994
Salarios ( millones US\$, PPP constantes 2000)	1.69E+12	6.28E+12	7.65E+11	3.31E+12	3.36E+11	9.33E+12
Formación bruta de capital ( % PIB)	22.30027	5.1285	21.771	4.398	23.11	6.003
Exportaciones de alta tecnología (millones US \$ constantes 2000)	0.1481	2.8949	0.046	0.084	0.3104	4.66
IDE recibida ( millones US\$, PPP constantes 2000)	146,006.4	252,609.3	199,153.6	297,846.1	54572.3	88,658.03

<sup>a</sup> Lista de países en el anexo

Gráfico 1. Entradas y salidas de emisión de inversión directa



Fuente: Elaboración propia

## 5. MODELO ECONÓMETRICO Y ESTIMACIONES

Para la realización de este trabajo se ha construido un panel de datos que abarca un periodo de 20 años (1990-2009) y que coincide con el proceso de emergencia de nuevas multinacionales de países en desarrollo. La metodología de datos de panel presenta dos ventajas fundamentales para abordar la cuestión que se presenta en este artículo: por un lado, permite analizar los efectos en el tiempo y, por otro, permite considerar los efectos individuales (en este caso los efectos de país).

El objetivo es explicar las salidas de IDE en función de las características que se definen a nivel del país de origen. Es por ello que entre los regresores se incluyen algunos factores de naturaleza financiera que reflejan las facilidades para obtener financiación por parte de las empresas (FIN), así como otros elementos del sistema de innovación del país de origen, tales como el gasto en I+D (RD), factores de naturaleza institucional (INS-Índice de Instituciones<sup>2</sup>), y la educación (ED). Además de estos cuatro factores, se incorpora el nivel de salarios (W) con el objeto de controlar por los motivos de costes que justifican la internacionalización vía IDE y, concretamente, para tratar de diferenciar entre IDE vertical u horizontal. Otras variables que se relacionan con la competitividad de los países son las exportaciones de alta tecnología (HX) y la formación bruta de capital (FBK). Las estimaciones se realizan controlando por las entradas de IDE dada la relación existente entre las entradas y las salidas de inversión según la teoría de la senda del desarrollo de la inversión (IDP)<sup>3</sup>.

Todas las variables se han introducido transformadas en logaritmos, con la excepción del Índice de Instituciones. Se realizan tres estimaciones separadas de la Eq-1: para todos los países, para los países desarrollados y, para los países en desarrollo. Estas tres estimaciones se repetirán teniendo en cuenta las entradas de inversión (IDE) (Eq-2). La variable dependiente, en todas las estimaciones, es la salida de inversión directa extranjera  $Y_{it}$ .

<sup>2</sup> Índice compuesto como media de la corrupción ( International Transparency) y el GINI ( medida de desigualdad en los ingresos).

<sup>3</sup> IDP se refiere a la teoría de la senda del desarrollo de la inversión o "Investment development path".

Eq-1:

$$\begin{aligned} \text{Log } Y_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 \log FIN_{it} + \beta_2 \log INS_{it} + \beta_3 \log RD_{it} + \beta_4 \log EDU_{it} + \beta_5 \log W_{it} \\ & + \beta_4 \log FBK_{it} + \beta_5 \log HEX_{it} + u_{it} \end{aligned}$$

Eq-  
2:

$$\begin{aligned} \text{Log } Y_{it} = & \alpha_0 + \beta_1 \log FIN_{it} + \beta_2 \log INS_{it} + \beta_3 \log RD_{it} + \beta_4 \log EDU_{it} + \beta_5 \log W_{it} \\ & + \beta_4 \log FBK_{it} + \beta_5 \log HEX_{it} + \beta_6 \log IDE_{it} + u_{it} \end{aligned}$$

Para las estimaciones 1-3-4 se ha usado efectos fijos mientras que para las estimaciones 2-5 y 6, controladas por IDE de entradas se han usado efectos variables, según el resultado del test de Hausman.

Los resultados de las estimaciones vienen recogidos en el Cuadro 4, las correlaciones entre IDE recibida y emitida en el Cuadro 5 y la matriz de correlaciones de todas las variables utilizadas en el modelo puede encontrarse en el Cuadro A2 del Anexo.



Cuadro 4. Estimación de efectos fijos y efectos variables.

	Todos los países		Países desarrollados		Países en desarrollo	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
FI	-0.17* (0.099)	-0.1967*** (0.005)	-0.5141*** (0.000)	-0.3157*** (0.000)	0.24 (0.333)	-0.17 (0.297)
INS	0.902* (0.082)*	1.11*** (0.001)	-0.273 (0.617)	-0.1817 (0.548)	2.031** (0.079)	3.27*** (0.000)
RD	1.53*** (0.000)	1.35*** (0.000)	1.97*** (0.000)	0.806*** (0.000)	1.77*** (0.002)	(1.23)*** (0.000)
EDU	-0.91** (0.037)	0.43 (0.15)	-1.11*** (0.008)	0.1512 (0.535)	1.32 (0.393)	0.807 (0.382)
W	2.52*** (0.000)	0.0468 (0.58)	2.20*** (0.000)	0.2657*** (0.001)	2.16*** (0.002)	-0.09 (0.576)
FBK	1.42*** (0.000)	0.044 (0.842)	1.21*** (0.005)	0.5265** (0.020)	1.12 (0.121)	-0.644 (0.15)
HEX	0.52*** (0.000)	0.085** (0.05)	0.60*** (0.000)	0.086*** (0.000)	0.65*** (0.000)	-0.023 (0.84)
Constante	-51.63*** (0.000)	-6.25** (0.015)	-36.59*** (0.000)	-6.21*** (0.006)	-57.86*** (0.000)	-11.37** (0.028)
<b>IDE</b>		0.97*** (0.000)		0.864*** (0.000)		1.25*** (0.000)
<i>R-Square</i>	<i>Within= 0.7274</i>	<i>Withiin=0.86</i>	<i>Within= 0.73</i>	<i>Within=0.90</i>	<i>Within =0.77</i>	<i>Within= 0.88</i>
	<i>Between=0.006</i>	<i>Between=0.79</i>	<i>Between=0.41</i>	<i>Between= 0.95</i>	<i>Between=0.05</i>	<i>Between=0.7225</i>
	<i>Overall=0.0307</i>	<i>Overall=0.84</i>	<i>Overall=0.4025</i>	<i>Overall=0.96</i>	<i>Overall=0.0019</i>	<i>Overall=0.5545</i>
Hausman Test	Efectos fijos Chi 2= 334.71 (0.000)	Efectos variables Chi 2=4.42 (0.81)	Efectos fijos chi2=32.57 (0.000)	Efectos variables chi2=7.71 (0.46)	Efectos fijos chi2=3.37 (0.000)	Efectos variables chi2=6.49 (0.59)
Número de individuos	48	48	29	29	19	19
Número de observaciones	1040	1040	580	580	380	380

\*\*\*1%

\*\*5%

\*10%

Cuadro 5. Correlaciones entre las entradas y salidas de IDE

	IDE recibida ( TP)	IDE recibida (PD)	IDE recibida (PED)
Emisiones de IDE (TP)	0.8635		
Emisiones de IDE (PD)		0.9622	
Emisiones de IDE (PED)			0.64

### 5.1. Discusión de resultados

Los resultados de las estimaciones del panel sugieren que existen diferencias entre los países desarrollados y en desarrollo en cuanto a los elementos del entorno que condicionan la emisión de IDE, lo que concuerda con el enfoque de las nuevas multinacionales. Sin embargo, esta afirmación puede matizarse de acuerdo a la siguiente discusión de resultados.

Atendiendo a los resultados de la estimación para el conjunto de países de la muestra (columna 1, Cuadro 4) se puede observar que el acceso a la financiación, las instituciones, la capacidad de absorción y la competitividad afectan positivamente a la emisión de IDE.

No obstante, parecen detectarse ciertas fuerzas centrífugas entre los factores determinantes de las salidas de inversión al diferenciar por grupos de países. En el caso de los países desarrollados (Cuadro 4 -columna 1), el acceso a una financiación en condiciones favorables (bajos tipos de interés) resulta ser un elemento fundamental para que las empresas decidan abordar la decisión de internacionalización mediante IDE, quedando así confirmada la H1 para estos países, lo que llevaría a asumir que las empresas de los países más desarrollados gozan de una ventaja de propiedad que estaría vinculada a las condiciones de financiación (O- fin). Sin embargo, estas facilidades para acceder a la financiación no es significativa cuando se estima exclusivamente la submuestra de países en desarrollo (Cuadro 4-columna 5), lo que podría justificarse atendiendo al excedente de capitales de algunos países que integran este grupo -tal como es el caso de China-, a las posibles ineficiencias de sus sistemas bancarios, o incluso a un riesgo-país más elevado, lo que puede provocar la existencia de elevados tipos de interés (cómo ya se observaba en el análisis descriptivo), aspecto que no favorecería la salida de inversión (H1, por lo tanto, no quedaría confirmada para los países en desarrollo).

Con respecto a las instituciones, mientras que para los países desarrollados (columna 3) esta variable no es significativa, lo que vendría a indicar que la calidad y estabilidad institucional en estos países no actúa necesariamente como acicate a la emisión de inversión aunque tampoco lo haría como obstáculo, en el caso de los países de menor desarrollo relativo sí se observa que las instituciones pueden resultar ser un factor determinante que contribuya a fomentar la salida de inversión. La falta de adecuación entre el marco institucional del país de origen de la EMN y las necesidades de éstas, hace que se traten de suplir ciertas necesidades internas recurriendo a la internacionalización mediante IDE. De ahí que pueda aceptarse como argumento válido que el establecimiento en el extranjero permitiría fortalecer ciertas habilidades que han tenido que desarrollarse para enfrentar las adversidades en el país de origen, sean de tipo político o de negociación. Con ello, la H2 queda confirmada..

La capacidad de absorción del conocimiento (RD) está positivamente relacionada con la emisión de IDE, a un nivel de significatividad del 99%, tanto en el caso de los países desarrollados como en aquellos en desarrollo, (Cuadro 4, Columnas 3 y 5). Este resultado vendría a estar en línea con los argumentos esgrimidos en la literatura acerca del papel que juega la inversión en actividades de alto valor añadido, como es la I+D, en la generación de ventajas de propiedad, fomentando así la salida de inversión de los países. Se cumple, por tanto, la H3.

Por otro lado, la formación de la población afecta de forma positiva a las emisiones IDE solo en los países desarrollados (Cuadro 4- columna 3), siendo negativa la dirección que ejerce en el caso de los países en desarrollo; esto es, en aquéllos en los que la mano de obra está menos formada, hay un impacto positivo en las salidas de inversión. Este resultado se podría explicar aludiendo al argumento que en la literatura justifica las salidas de IDE en la misión de búsqueda de activos de conocimiento que ejercen las EMN, motivos que parecen ir ganando espacio en el panorama internacional frente a aquellos más tradicionales de búsqueda de mercado (Singh, 2007; Dunning, 2009).

Por su parte, el coste de la mano de obra afecta positivamente la salida de IDE tanto para los países desarrollados como para los países en desarrollo, lo que se comprueba con el signo positivo del coeficiente estimado de la variable de salarios. Este resultado vendría a indicar que entre los motivos de las empresas para invertir en el exterior estaría el acceso a menores costes laborales, un argumento que redundaría a favor de la explicación de la IDE vertical. No obstante, en la medida en que también para los países de menor desarrollo relativo el coeficiente es significativo y adopta un signo positivo, cabría atribuir éste como un efecto a favor de la IDE de carácter horizontal, un aspecto que ya se reflejaba también en el análisis descriptivo en el que los salarios en estos países eran de menor nivel. Queda confirmada H4a y rechazada H4b.

Atendiendo ahora a los elementos vinculados con la competitividad de los países, puede observarse que la inversión en infraestructuras (aproximada por la FBK) es significativa para la emisión de IDE pero solo en el caso de los países desarrollados, lo que vendría a indicar que en aquellas economías que han sido capaces de llevar a cabo un proceso de capitalización y de mejora de los medios de producción del país de origen, acumulan capacidades que fomentan la inversión en el exterior, confirmándose así la H5a. Por otro lado, no se hay ningún efecto significativo de este indicador en el caso de los países en desarrollo, lo que es justificable si se piensa en las altas necesidades de infraestructuras que, por lo general, presentan estas economías, no permitiendo aceptar la H5b.

Por su lado, el indicador de exportaciones de alta tecnología revela un signo positivo en la explicación de la emisión de IDE en la submuestra de países desarrollados (Cuadro 4-Columna 3). Un impacto que es igualmente significativo en los países de menor desarrollo relativo, aspecto que vendría a estar vinculado a la integración de estos países en la cadena de valor global en aquellas industrias con mayor contenido tecnológico (Cuadro 4-columna 5). La H6, queda pues confirmada.

Al controlar por los flujos de inversión recibida, (Cuadro 4, Columnas 2, 4 y 5), los resultados varían respecto a los comentados anteriormente. Se observa, además, que la relación entre las salidas de inversión y las entradas

es más elevada en los países desarrollados que en los países en desarrollo, (con un coeficiente de correlación de 0.64; Cuadro 5), lo que llevaría a afirmar que la generación de ventajas que pueden inducir las entradas de IDE es menor en estos países. Para los países desarrollados, las facilidades para poder acceder a financiación (FIN), la capacidad de absorción de conocimiento (RD) los costes laborales (W), las infraestructuras (FBK) y las exportaciones de alta tecnología (HEX), siguen siendo fuente de ventajas de propiedad. Por su parte, en los países de menor desarrollo relativo, la situación de las instituciones y la capacidad de absorción parecen contribuir de forma más explícita a la definición de estas ventajas.

En ambos grupos de países, acorde con la teoría de la senda del desarrollo de la inversión, las entradas de inversión fomenta la salida (aunque en menor medida para los países en desarrollo). Estos resultados permitirían subrayar que la generación de ventajas de propiedad que es consecuencia de la recepción de EMN, depende de la capacidad de absorción que tenga la economía y, al mismo tiempo, están ciertamente relacionadas con los obstáculos, en el caso de países de menor desarrollo relativo, mientras que en los países más desarrollados parecen detectarse otro tipo de ventajas relacionadas con, por ejemplo, las facilidades de acceso a la financiación.

Además, estas características son diferentes dependiendo de si las empresas que deciden salir se encuentran en países desarrollados o en países en desarrollo: para el caso de las empresas de países desarrollados, es importante la posibilidad de acceso a financiación, mientras que para las empresas de economías en desarrollo gana en importancia la relación con las instituciones del país de origen en el fomento de la salida de IDE.

Finalmente, al analizar la constante, se observa que es significativa en todas las estimaciones (Cuadro 4, Columna 1-6), un aspecto que no debe sorprendernos si se piensa en todos los demás aspectos que, no habiendo sido incorporados en el modelo, pueden contribuir a explicar la salida de IDE. No obstante, cabe señalar aquí que más allá de factores macro, objeto de este estudio, la constante también estaría incorporando aspectos de carácter micro que indudablemente juegan un papel muy relevante en la explicación de la salida de EMN al exterior. Al fin y al cabo, la decisión de internacionalización mediante IDE es exclusivamente una decisión interna de la empresa que es acorde a la estrategia de negocios, como ya se especificó al comienzo de este trabajo. Al tiempo, cabe también mencionar que en las estimaciones 2, 4 y 6 del Cuadro 4, aún siendo significativo en todos los casos, el coeficiente de la constante decrece considerablemente al incorporar las entradas de inversión, lo que redundaría en la fortaleza de la hipótesis de la senda de la inversión.

## **6. CONCLUSIONES**

La principal contribución de este trabajo es que, de acuerdo a los resultados del análisis empírico, hay factores que definidos a nivel de país de origen de las emisiones de IDE, tienen relevancia en la explicación de las EMN de economías emergentes. Además de las capacidades de acumulación de recursos que se definen en el plano individual, y que afectan entre otras a la obtención de patentes, las habilidades y cualificaciones del personal o la importancia de las marcas, las características del entorno también devienen condicionantes de la definición de las ventajas de propiedad necesarias que alientan a la internacionalización empresarial por la vía de la inversión.

Cabe afirmar que la importancia de estas características difiere al considerar si las empresas son originariamente de países desarrollados o cuando lo son de países de menor desarrollo relativo, ya que la posibilidad de generación de ventajas de propiedad también es distinta. Así, para el caso de las empresas que adoptan la decisión de salir al exterior desde economías de mayor nivel de renta, ganan en relevancia las características del sistema financiero del país -esto es, aspectos como la posibilidad de acceso a financiación-, mientras que para las empresas de economías en desarrollo el marco institucional entra en juego en el fomento de salida de IDE al exterior.

Los resultados del análisis empírico permiten reclamar el papel que juega la recepción de inversión en los países de origen de las EMN en la medida que promueve la generación de ventajas de propiedad, y que potencialmente se traducen en salida de IDE. No obstante, estos efectos difieren también según cuál sea el nivel de desarrollo alcanzado por el país, corroborando así los postulados de la teoría de la senda del desarrollo de la inversión.

Este artículo aporta, por lo tanto, nueva evidencia empírica sobre los flujos de IDE y contribuye a la literatura de factores determinantes de las salidas de inversión de los países, a partir de una concepción basada en los procesos de acumulación de capacidades que resulta ser clave para comprender la dinámica de EMN procedentes de países en desarrollo. Es una contribución que añade a lo ya conocido previamente acerca del punto de inflexión que existe entre el desarrollo y las salidas de inversión en la teoría de la senda de la inversión, cualificando los factores que influyen en la salida de EMN desde distintas dimensiones y, particularmente, desde aquellas vinculadas a los sistemas de innovación -la financiera, la institucional y las capacidades de absorción-. En futuros trabajos trataremos de ampliar el enfoque aquí planteado, descendiendo en el nivel de análisis para diferenciar el peso que tiene la estructura sectorial, así como incorporando las diferentes formas de internacionalización (exportaciones versus IDE) y las formas de entrada (salida) incorporando fusiones y adquisiciones además de *Greenfield*.

## ANEXO

Cuadro A.1 Países incluidos en el análisis -clasificados según PIB per cápita.

Países desarrollados (*)	Países en desarrollo (**)
Alemania	Argentina
Australia	Brasil
Austria	Chile
Bélgica	China
Canadá	Colombia
Dinamarca	Egipto
Eslovenia	Estonia
España	Hungría
Estados Unidos	India
Finlandia	Indonesia
Francia	Malasia
Grecia	México
Holanda	Polonia
Hong Kong	República Checa
Irlanda	República Eslovaca
Islandia	Rusia
Israel	Sudáfrica
Italia	Turquía
Japón	Venezuela
Corea del Sur	
Kuwait	
Luxemburgo	
Noruega	
Nueva Zelanda	
Portugal	
Reino Unido	
Singapur	
Suecia	
Suiza	

\* El grupo de países desarrollados está integrado por economías de renta alta.

\*\* El grupo de países en desarrollo lo integran países de renta media

Cuadro A. 2 Matriz de correlaciones

	Todos los países								Países desarrollados								Países en desarrollo								
	FIN	INST	RD	EDU	W	FBK	HEX	IDE	FIN	INST	RD	EDU	W	FBK	HEX	IDE	FIN	INST	RD	EDU	W	FBK	HEX	IDE	
FIN	1								1								1								
INST	-0.2576	1							-0.2671	1							0.166	1							
RD	-0.359	0.4345	1						-0.0127	0.3967	1						-0.19	-0.137	1						
EDU	-0.2747	0.4960	0.4791	1					-0.0968	0.2168	0.0859	1					0.003	0.34	0.2111	1					
W	0.2247	-0.0659	-0.294	-0.3728	1				-0.0904	0.3535	0.2903	0.1357	1				0.243	-0.027	0.1872	0.2959	1				
FBK	-0.0023	-0.355	0.2134	-0.2249	-0.1940	1			0.3755	0.2719	0.3835	0.0225	0.4983	1			-0.57	-0.256	0.2605	0.1698	0.1872	1			
HEX	-0.2225	-0.0242	0.1339	0.2313	-0.1829	0.1408	1		-0.2280	0.0670	0.3655	0.3273	0.1876	0.0895	1		-0.45	0.0635	0.3419	0.3718	0.3629	0.4279	1		
IDE	-0.4255	0.3165	0.2227	0.1862	0.1776	0.4429	0.1680	1	-0.5982	0.3076	0.0060	0.0315	0.3907	0.4271	0.2220	1	0.235	-0.009	0.0805	0.0014	0.3068	0.5187	-0.269	1	

## BIBLIOGRAFÍA

- ALVAREZ, I., MARÍN, R.(2010). Entry modes and national system of innovation. *Journal of international Management*, 16, pp: 340-353.
- BHAUMIK, S.K, DRIFFIELD, N., PAL, S., (2010) Does ownership structure of emerging-market firm affect their outward FDI? The case of the Indian automotive an pharmaceutical sectors. *Journal of international Business Studies*, 41,pp: 437-450.
- BUCKEY , PETER J., CHENGQI WANG, AND JEREMY CLEGG (2007) The impact of foreign ownership, local ownership and industry characteristics on spillover benefits from foreign direct investment in china. *International Business Review*, 16(2) pp 142-158.
- CANTWELL, J.A., (1989) Technological Innovation and Multinational Corporations. Oxford: Basil Blackwell.
- CAVES, R.E., (1971) International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment. *Economic ( New Series)*, 38:1-27.
- CHILD , J., RODRIGUEZ, S.B., (2005) The internationalization of Chinese Frims: A case for Thoeretical Extension?. *Journal of Management and organization Review*, 1:3, pp: 381-410.
- CUERVO-CAZURRA, A (2008) The multinationalization of developing country MNEs: The case of Multilatimas. *Journal of international Management*, 14, 2, pp: 138-154.
- DUNNING JH.( 1977) Trade, location of economic activity and MNE: a search for and eclectic approach. In Ohlin, B., P.O. Hessel-born, and P.M. Wijkman, eds., *The International Allocation of Economic Activity*. London: Macmillan, 1977, pp.395-418.
- DUNNING J H. (1988) Multinationals, Technology and Competitiveness. Allen and Unwin ,London.
- DUNNING, J.H., LUNDAN, S.M (2008) Institutions and the OLI paradigm of the multinational enterprise. *Asia Pacific Journal of Management*, 25, pp:573-593.
- DUNNING, JH.(2009) Location and the multinational enterprise: A neglected factor? *Journal of International Business Studies*, 40,pp: 5-19.
- DURÁN , J., ÚBEDA, F. ( 2001) The investment development path: a new empirical approach and some theoretical issues. *Transnational corporations*, vol. 10, no 2.
- DURÁN , J., ÚBEDA, F. ( 2005) The investment development path of Newly Developed Countries. *International Journal of the economics of Business*. Vol.12, No.1, February 2005, pp 123-137.
- GALAN. I., GONZALEZ-BENITO, J., AND ZUÑIGA-VICENTE, JA., (2007) Factors determining the location decisions of Spanish MNEs: an



- analysis based on the investment development path. *Journal of International Business Studies*, 38, pp:975-997.
- GAMMELTOFT, P., BARNARD, H., MADHOK.,(2010) Emerging multinationals, emerging theory: Macro-micro-level perspectives. *Journal of international Management* ,16, pp: 95-101.
- GUILLEN, M., GARCIA-CANAL, E.,(2010) *The New Multinationals*, University Press , Cambridge.
- HYMER, S.H., (1976) *The international Operation of national firms: A study of Foreign Direct investment*. Cambridge, Mass Press( Ph.D Thesis 1960).
- HIRSCHEY, M. ( 1981) R&D Intensity and Multinational Involment . *Economic letters* 7:87-93.
- KALOTAY, K., SULSTAROVA, A., ( 2010) Modeling Russian outward FDI. *Journal of International Management*, 16, pp:131-142.
- KIMINO, S., SAAL D.S, DRIFFIELD, N., (2007) Macro Determinats of FDI Inflows to Japan: An Analysis of Source Country Characteristics. *The World Economy* Vol 10.
- KRUGMAN, P,(1994) Competitiveness: a dangerous obsession. *Foreign Aff*, 73, pp: 28-44.
- KURMAR, N., (2006) Emerging Multinationals: Trends, Patterns and Determinats of Outward Investment by Indian Enterprises. *RIS Discussion Papers*, 117,pp: 1-54.
- LALL, S. (1984) *The New Multinationals: The Spread of third world enterprises*, New York: Wiley.
- LUNDEVALL B.A( 2007) National innovation system. Analytical concept and development tool. *Industry and Innovation* 14(1), pp:95-119.
- LUO, Y.,TUNG, R.( 2007). International expansion of emerging market enterprises: A springboard perspective. *Journal of international Business Studies*, 38, pp;481-498.
- MARKUSEN, J. (2002) *Multinational Firms and the theory of international trade*, Cambridge: MIT Press.
- MATHEWS, J.A (2006) Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalisation, *Asia Pacific Journal of Management*, 23,pp: 5-27.
- NARULA, R. (1996) *Multinational Investment and Economic Structure: globalization and Competitiveness*. Routledge, London.
- NARULA , R., DUNNING, J., (2010) Multinational enterprises, development and globalisation: Some clarifications and a research agenda, *Oxford Development Studies*, Vol 38, pp 263-287, 2010.

- NORTH, D.C.(1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press: Cambridge
- OXELHEIM, L., RANDOY, T., STONEHILL, A., (2001) On the treatment of finance- specific factors within the OLI paradigm. *Journal of international Business Review*, 10, pp: 381-398.
- PENG, M.W., (2002) Toward an institution-based view of business strategy, *Asia Pacific Journal of Management*, Vol 19, 2, pp: 251-267.
- PORTER, M.A., (1985) *Competitive advantage*, Free Press, New York.
- PORTER, M.E., SCHWAB, K. (2008) The global competitiveness report 2008-2009, *World Economic Forum*. [www.weforum.org](http://www.weforum.org)
- RAMAMURTI, R., SINGH, J.V. (2009) India multinational: Generic internationalization strategies. In Bhaumik et al ( 2010). Does ownership structure of emerging-market firms affect their outward FDI?. The case of the Indian automotive and pharmaceutical sectors. *Journal of International Business Studies*, Vol 41, pp: 437-450.
- SALA-I-MARTIN, X., BLANKE, J., DRZENIEK, M., GEIGER, T., MIA, I., PAUA, F. (2008) The global competitiveness index: prioritizing the economic policy agenda, in Porter, Michael and Schwab,Klaus., *The global competitiveness report 2008-2009*, World Economic Forum. [www.weforum.org](http://www.weforum.org).
- SINGH, J., (2007) Asymmetry of knowledge spillovers between MNCs and host country firms. *Journal of International Business Studies*, 38, 764-786.
- TAN, D., MEYER, K., ( 2010) Business groups 'outward FDI: A managerial resources perspective. *Journal of international Management*, 16 PP: 154-164.
- TOLENTINO, P., ( 2010) Home country macroeconomic factors and outward FDI of china and India. *Journal of international Management* 16 , pp: 102-120.
- UNCTAD ( 2011) *World Investment Report. Non- equity modes of international production and development*, United Nations, New York. ( Geneva).
- WITT, M.A., LEWIS, A Y., (2007) Outward foreign direct investment as escape response to home country institutional constraints. *Journal of international Business Studies*, Vol.38, No4, pp 578-594.