

FACTORES DETERMINANTES DE LA EMISIÓN DE INVERSIÓN DIRECTA  
EXTRANJERA: UN PROCESO DE ACUMULACIÓN DE CAPACIDADES<sup>1</sup>

*DETERMINANT FACTORS OF OUTWARD FDI:  
A PROCESS OF CUMULATIVE CAPABILITIES*

*Isabel Álvarez*  
Universidad Complutense de Madrid  
isabel.alvarez@ccee.ucm.es

*Celia Torrecillas*  
Universidad de Jaen  
ctorreci@ujaen.es

V Premio José Luís Sampedro

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 que justifica la emergencia de empresas multinacionales (EMN) en la existencia de determinadas ventajas de propiedad. Los condicionantes de país, por su parte, han intervenido fundamentalmente en la explicación de los factores determinantes de la localización de la IDE. Sin embargo, aún es escasa la evidencia empírica disponible que emana del 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 tales factores y su relación con la relevancia de las ventajas de propiedad. En este artículo se utiliza una muestra integrada por 48 países, incluyendo tanto economías desarrolladas como en desarrollo. Los resultados permiten afirmar la existencia de un conjunto de factores que desde una perspectiva macro condicionan el proceso de acumulación de capacidades que influye positivamente en las salidas de inversión, y que éstos difieren entre los dos grupos de países estudiados.

*Palabras clave:* Multinacionales; Países en desarrollo; País de origen; Ventajas de propiedad; Sistema Nacionales de Innovación.

ABSTRACT

<sup>1</sup> Agradecimientos: los autores agradecen el apoyo financiero recibido al amparo del proyecto del plan nacional de I+D ECO 2010-16609 del Ministerio de Economía y Competitividad.

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 outward FDI determinants at the aggregate level; this 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.

*Keywords:* Outward FDI; Developing Countries; Home Country; Ownership Advantages; National Innovation Systems.

Clasificación JEL: O33.



## 1. INTRODUCCIÓN

En la literatura económica encontramos de forma recurrente que algunos de los factores macro que 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 hasta ahora relegado a un segundo plano, tanto en los trabajos teóricos como en los análisis aplicados. La reciente emergencia de EMN procedentes de países en desarrollo abre nuevas preguntas acerca de aquellas características específicas del país emisor que pueden estar condicionando los crecientes flujos de inversión y, particularmente, en qué medida los elementos de mercado, de costes o aquellos relacionados con la tecnología, condicionan la decisión de las empresas de salida 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, Sudáfrica, Malasia, India, Brasil, Egipto o Turquía (UNCTAD, 2011), ha acentuado el interés por los factores que se definen en el plano macro del país de emisión. La idea relevante es que existen elementos que, detectándose a nivel agregado, favorecen la existencia de algunos activos que resultan ser cruciales para las empresas y que difieren de los tradicionalmente reportados en la teoría de las multinacionales, pudiendo llegar a resultar ser clave para 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 holgura y de manera eficiente en su establecimiento en el extranjero y que obtengan resultados exitosos y sostenibles. Sin embargo, las “nuevas multinacionales”, aquellas multinacionales que surgen en los países de menor desarrollo relativo, no siempre cuentan con un amplio conjunto de tales ventajas de propiedad, y no tienen la misma base

tecnológica que las empresas de economías más desarrolladas, lo que lleva a plantearse nuevos argumentos que resulten ser convincentes en la explicación de su salida al exterior vía IDE. Es por ello que una de las preguntas abiertas en la actualidad 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 nuevas habilidades, aspecto que permitiría llegar a una explicación más convincente de su positiva trayectoria y su mejor posicionamiento, permitiéndoles así 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 pueden encontrar 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 empírico se realizará para una muestra que incluye 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. ANTECEDENTES

### 2.1. INTERNACIONALIZACIÓN Y VENTAJAS DE PROPIEDAD A NIVEL DE PAÍS

Algunos estudios pioneros de las empresas multinacionales en la década de los 70 ya subrayaban que la posesión de ventajas de propiedad o de una serie de recursos –activos y conocimiento–, era un aspecto básico para explicar la salida de estas empresas al exterior mediante procesos de inversión directa; unas ventajas que permitían superar las barreras que la internacionalización presenta y llegar a tener éxito en los mercados extranjeros, no solo en términos de costes de transacción sino igualmente para hacer frente a las empresas locales en las economías de destino (Caves, 1971; Hymer, 1976). El concepto de ventajas de propiedad o de dotación de activos se fue erigiendo, por lo tanto, como el pilar básico sobre el que se han asentado un buen número de estudios sobre la empresa multinacional (EMN), consolidándose así la asunción de la superioridad de las EMN respecto a las empresas locales, tanto en el país de emisión como en el país de destino, y siendo éste un aspecto que también se incorpora en los modelos de equilibrio que predicen la elección de la forma de internacionalización mediante comercio o IDE (Markusen, 2002).

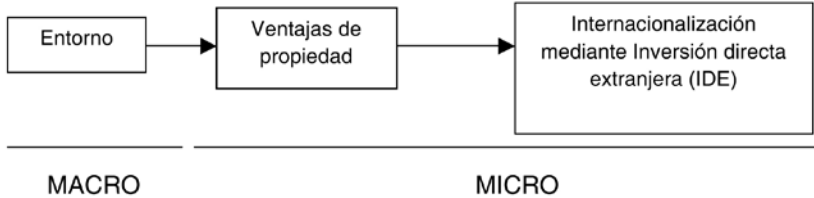
El argumento central en una buena parte de la literatura es que siendo esa tenencia de activos una condición necesaria para que una empresa decida salir al exterior mediante IDE, no es condición suficiente ya que se requiere además de la existencia conjunta de otras ventajas, tales como las de localización y las de internalización, que coordinadamente afectarán de forma positiva el proceso de internacionalización empresarial. Ese planteamiento integrador de ventajas se plasmaría en el enfoque ecléctico o enfoque OLI 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 ventajas de propiedad (*ownership*) 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 (*localisation*), que muestran los elementos que hacen más probable saber dónde se localizan las empresas, decisión que estará influida 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 (*internlisation*), bajo un mismo esquema organizativo, actividades que se realizarán en diversas localizaciones geográficas y países, explicando junto con las anteriores la internacionalización empresarial y la elección preferente en forma de IDE frente a otras, tales como las exportaciones o la concesión de licencias (Dunning, 1988).

Estos conceptos vinculados a la aproximación “OLI”, han dado lugar a numerosos trabajos empíricos y han abierto igualmente nuevas líneas de investigación en las últimas décadas. Así, se han venido analizando los motivos que llevan a una empresa a salir al exterior, las características de los países que justifican la localización, la elección del modo de entrada, o las características empresariales que hace más probable que puedan triunfar en el exterior (ventajas de propiedad). Es común encontrar en las contribuciones al respecto que la posesión de activos superiores o ventajas “O” se ha analizado fundamentalmente desde un enfoque de empresa mientras que las ventajas de localización “L” se han analizado a nivel de país de destino.

Es por ello que lo que resulta novedoso del enfoque adoptado en este trabajo es que se analizarán las características del país pero no las del país de destino —lo que estaría vinculado a las ventajas “L”— sino las del país de emisión de la IDE —lo que denotaremos como H-home—. El objetivo es estudiar aquellos aspectos que, vinculados a las características de los países de origen, pueden influir en la generación de ventajas de propiedad de las EMN. De esta forma, estaríamos adoptando un enfoque macro-micro que trataría de 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). Al hilo de esta aproximación, se tratará de abordar alguna de las principales críticas que se ha realizado al

enfoque OLI en cuanto a la explicación 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 se inserta en la que se considera una nueva agenda de investigación que incorpora 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 menos evidentes que en los países desarrollados ya que, por lo general, es menos frecuente que las empresas de este tipo de economías cuenten con numerosas ventajas tecnológicas, de capital humano, de gestión o de marketing que hagan indudable su éxito (Guillén y García-Canal, 2010; Gammeltoft et al., 2010). En segundo lugar, los cambios que en los motivos que justifican la salida al exterior también estarían en la base de la necesidad de una nueva agenda, habiéndose detectado 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 y Tung., 2007; Dunning 2009).

En esta nueva agenda se encuentran algunas vertientes de interés. En primer lugar, algunas propuestas sugieren la ampliación del concepto de ventajas de propiedad, incorporando otros componentes que permitan llegar a una definición más precisa del mismo; en este enfoque se defiende la inclusión de las características del entorno de las empresas. La idea es que éste sería más adecuado para explicar el proceso mediante el cual las nuevas multinacionales son capaces de transformar las debilidades iniciales de su entorno en fortalezas, permitiéndoles la adquisición de ventajas; éste sería el caso de las habilidades políticas o de ejecución de proyectos y cómo tales habilidades son creadas o transformadas (Guillén y García-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, concentrando el interés en los países en desarrollo e 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 sus 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 una de las motivaciones prioritarias de internacionalización de las EMN de los países de menor desarrollo relativo sería la adquisición de ventajas y que superan el hecho de ser extranjeras a partir de la existencia de alguna conexión previamente establecida que facilita el aprendizaje en el entorno extranjero (Mathews, 2006; Bhraumik, et al., 2010).

Las aproximaciones más influyentes son, por un lado, aquella que considera necesario ampliar el concepto de ventajas de propiedad y profundizar en la comprensión de cómo son creadas (Guillén y García-Canal, 2010; Cuervo-Cazurra, 2008) y, por el otro, la que defiende la creación de ventajas mediante el aprendizaje (Mathews, 2006). Lo relevante es que tanto una como otra han llevado a un replanteamiento de las bases teóricas de las multinacionales y a subrayar la posesión de activos superiores de las mismas como elemento explicativo básico; no obstante, aunque ambas se asientan sobre el argumento de la “carencia de recursos”, la primera se centra en la transformación de las ventajas de propiedad y la segunda en el aprendizaje mediante la internacionalización. La carencia de recursos puede hacer que la empresa trate de reforzar los activos disponibles en el extranjero, pero para que la internacionalización sea posible sigue siendo necesario que las empresas tengan “activos superiores”; de lo contrario, difícilmente conseguirían competir frente a las empresas locales y fracasarían en su proyecto en el exterior. Además, cabe señalar que la tendencia de búsqueda de conocimiento no solo se está dando en los países en desarrollo sino que también se manifiesta en los más desarrollados (Singh, 2007; Dunning 2009). Bajo el supuesto 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

Son diversos los enfoques que asumen que las salidas de IDE pueden estar 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 y Meyer, 2010; Dunning, 2009). Desde una perspectiva de economía financiera, las empresas pueden encontrar facilidades u obstáculos

en su entorno más próximo que influyen en su decisión de salir. En particular, aspectos tales como 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 y Sulstarova, 2010; Oxellheim et al. 2001).

Otro aspecto que ha sido abordado en la literatura sobre EMN es la influencia que tienen las instituciones en el proceso de internacionalización de las empresas. La mayoría de los trabajos se centran en cómo las instituciones afectan a la decisión de localización de las empresas; sin embargo, aún es escasa la evidencia disponible acerca de en qué medida las leyes o las regulaciones afectan a la decisión y a la estrategia de internacionalizarse en países de menor desarrollo relativo (Kumar, 2006; Álvarez y Marín, 2010). Algunos autores han reconocido, además, que las instituciones de los países en desarrollo pueden ejercer un papel limitativo a la actividad empresarial y, por lo tanto, las instituciones pueden entenderse como un obstáculo que las empresas tratarán de superar mediante su salida al exterior a través de IDE (Peng, 2002; Witt y Lewis, 2007; Dunning 2009).

Desde una perspectiva de desarrollo, la teoría de la senda del desarrollo de la inversión (Narula, 1996; Narula y 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 cinco etapas que se definen en función de la IDE recibida, el nivel de desarrollo alcanzado y las salidas de inversión, lo que hace 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. 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 suficiente de desarrollo 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 y Dunning, 2010), en la medida que la definición de tales elementos van asociados a una senda positiva de desarrollo.

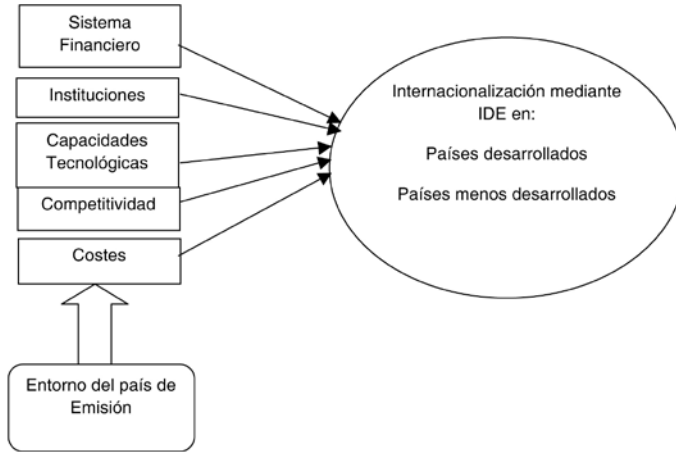
En suma, las aproximaciones anteriormente presentadas consideran algunos elementos en el plano agregado y sirven de soporte al análisis de las características H-Home del país emisor que pueden influir en la generación de ventajas de propiedad "O"; tales características se convertirían, por lo tanto, en factores explicativos de la emisión de IDE dentro de lo que se denominaría como enfoque OLIH (Kalotay y 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 sustento igualmente 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 internacionalizarse. La contribución de este estudio se asienta, por lo tanto, en poner en común diversos enfoques que incorporan algún elemento macro y en 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 marco institucional, los costes, las capacidades tecnológicas y los niveles de competitividad de los países. Se espera demostrar 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, este planteamiento 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 y Canal, 2010; Cuervo-Cazurra, 2008; Dunning, 2009; Buckley et al., 2007). Las hipótesis de trabajo que planteamos se presentan a continuación:

En primer lugar, 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 puede afirmarse que, en 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 que la presencia de bajos niveles de tipos de interés permiten un acceso más favorable a la financiación, lo que puede 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.

En segundo lugar, las características de las instituciones, tanto las de carácter formal como informal como se sugiere en la clasificación más convencional de instituciones de 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 y Lundan, 2008). Atendiendo a las instituciones como obstáculos, en algunos trabajos se ha destacado que las empresas encontrarían 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 y Lewis, 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 aquéllas que pueden poseer las EMN de los países más desarrollados (Guillén y 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 y 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.

En tercer lugar, el estudio de la relación entre innovación e internacionalización concluye que la expansión internacional mediante IDE y el gasto en I+D son aspectos que se refuerzan mutuamente, definiendo una relación de carácter bidireccional (Hirschey, 1981; Cantwell, 1989). 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 y Marin, 2010), pudiendo pensarse que esa capacidad de absorción puede contribuir positivamente a la generación de las ventajas de propiedad que permite 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 (*knowledge-seeking*). 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.

En cuarto lugar, 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 puede contribuir a generar ventajas de propiedad que alientan la salida al exterior, un aspecto que estaría más vinculado con la IDE de tipo horizontal (Ramamurty y Singh, 2009; Lall, 1984; Gammeltoft et al., 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 aunque también en algunos trabajos se manifiesta que la presencia de altos niveles salariales son reflejo de elevados niveles de productividad (Markusen; 2002; Kimino et al, 2007). De ahí que la hipótesis cuarta, H4, sea 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–.

En quinto lugar, 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, hay cierto consenso acerca de los elementos que contribuyen a fortalecerla a nivel agregado (Krugman, 1994; Sala-i-Martin et al., 2008; Porter, 1985). Uno de esos elementos es la capitalización de las economías, lo que puede aproximarse mediante la dotación de infraestructuras. Al tiempo, la inversión en infraestructuras (aproximada mediante la formación bruta de capital) está relacionada positivamente con el desarrollo y, por lo tanto, lo estaría de manera indirecta con la competitividad de los países (Durán y Úbeda, 2001; 2005; Kalotay y Sulstarova, 2009). Igualmente, autores como Buckley et al.(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 y Rodríguez, 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 y Úbeda, 2001; 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.

Por otra parte, 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	
		PD	PeD
<b>VARIABLES FINANCIERAS</b>	<b>H1: Capacidad de obtener financiación</b>	+	+
<b>CAPACIDADES TECNOLÓGICAS</b>	<b>H2 y H3: Instituciones y capacidad de absorción. Sistemas nacionales de innovación</b>	+	+
<b>INSTITUCIONES</b>		N.S	+
<b>SALARIOS</b>	<b>H4: Costes laborales</b>	+	+
<b>COMPETITIVIDAD</b>	<b>H5: Formación Bruta de Capital</b>	+	-
	<b>H6: Exportaciones de alta tecnología</b>	+	+
<b>VARIABLES DE CONTROL</b>			
<b>Entradas de inversión</b>		+	+

N.S: No se espera que sea significativo

\* PD= Países desarrollados

\*\* PeD= Países en desarrollo

#### 4. ANÁLISIS DESCRIPTIVO

La muestra que se utiliza en este análisis está formada por 48 países, integrando tanto países desarrollados como en desarrollo que han sido clasificados por el nivel de renta según el criterio del PIB per cápita utilizado por el Banco Mundial<sup>2</sup>. La selección de países ha estado condicionada por la disponibilidad de datos para el período temporal analizado, que comprende desde 1990 a 2009.

La descripción de las variables incluidas en el modelo se presenta 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, cabe apreciar que, con carácter general para las variables tecnológicas, el grupo de países en desarrollo presenta valores inferiores el gasto en I+D y la edu-

<sup>2</sup> Ver Anexo I.

cación, siendo también menor la heterogeneidad en éstos. En segundo lugar, 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. En tercer lugar, 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 (Buckley et al., 2007). En cuarto lugar, es notable la diferencia en los valores promedio de los salarios de los países desarrollados y los países en desarrollo. Finalmente, 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. Y, 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), en log	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 log	World Bank, WDI 2011
Educación (EDU)	Matriculas en educación secundaria (% Total), en log	World Bank, WDI 2011
Salarios (W)	Compensación a los trabajadores (\$US), en log	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, en log	World Bank, WDI 2011
IDE recibida (IDE)	Inversión directa recibida (Stock, \$US) en log	Unctad, FDI database

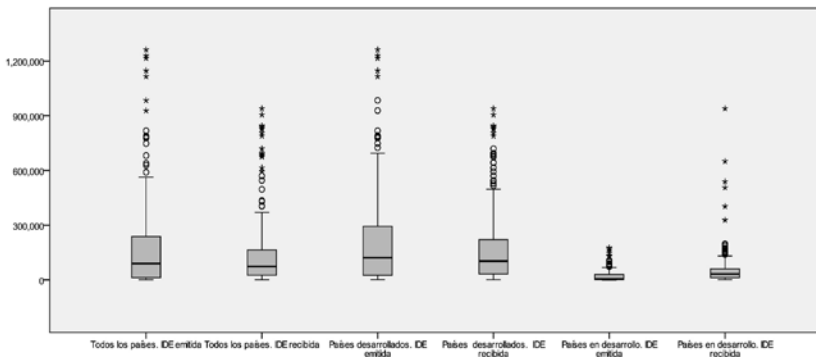
Una especial referencia cabría hacer a las entradas y salidas de IDE. Como se observa en el Cuadro 2 y en el Gráfico 1, los valores promedio de los flujos de entrada de inversión en los países desarrollados son inferiores que los de salida, indicando que éstos ocupan una de las últimas etapas de la teoría 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	Dev. Típica	Media	Dev. Típica	Media	Dev. 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. ANÁLISIS EMPÍRICO

### 5.1 MODELO ECONOMÉTRICO Y ESTIMACIONES

Para la realización de este análisis se trabaja con un panel de datos que abarca un periodo de 20 años (1990-2009) y que coincide con la aceleración del 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 anteriormente mencionadas que se definen a nivel del país de origen. Es por ello que entre los regresores se incluyen algunos factores de naturaleza financiera, reflejo de 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>3</sup>), y la educación (EDU). 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 la IDE vertical y la 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>4</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  $Y_{it}$ .

Eq-1:

$$\log Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \log FIN_{it} + \beta_2 \log INS_{it} + \beta_3 \log RD_{it} + \beta_4 \log EDU_{it} + \beta_5 \log W_{it} + \beta_6 \log FBK_{it} + \beta_7 \log HEX_{it} + \mu_{it}$$

Eq-2:

$$\log Y_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \log FIN_{it} + \beta_2 \log INS_{it} + \beta_3 \log RD_{it} + \beta_4 \log EDU_{it} + \beta_5 \log W_{it} + \beta_6 \log FBK_{it} + \beta_7 \log HEX_{it} + \beta_8 \log IDE_{it} + \mu_{it}$$

Para las estimaciones en las columnas 1, 3 y 4 del Cuadro 4, se ha usado efectos fijos mientras que para las estimaciones 2, 5 y 6, en las que se controla por IDE de entrada, se han usado efectos variables, lo que se justifica en el resultado obtenido en el test de Hausman.

<sup>3</sup> Índice compuesto como media de la corrupción (*International Transparency*) y el GINI (medida de desigualdad en los ingresos).

<sup>4</sup> IDP se refiere a la teoría de la senda del desarrollo de la inversión o "Investment development path".



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)	(7)	(8)	(9)
FIN	-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)			
IDE		0.97*** (0.000)		0.864*** (0.000)		1.25*** (0.000)			
R-Square	Within=0.7274 Between=0.006 Overall=0.0307	Within=0.86 Between=0.79 Overall=0.84	Within=0.73 Between=0.41 Overall=0.4025	Within=0.90 Between=0.95 Overall=0.96	Within=0.77 Between=0.05 Overall=0.0019	Within=0.88 Between=0.7225 Overall=0.5545			
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

\*TP=Total países

\*\*PD= Países desarrollados

\*\*\* PeD= Países menos desarrollados

## 5.2. 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 sería consistente 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 (Cuadro 4, columna 1) 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 3), 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; esto justificaría 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 (Cuadro 4, 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, quedaría confirmada la H2.

La capacidad de absorción de conocimiento (RD) está positivamente relacionada con la emisión de IDE, 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 lo tanto, H3.

Por otro lado, la formación de la población afecta de forma positiva a las emisiones de 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 en el signo positivo del coeficiente estimado de la variable de salarios. Este resultado viene a indicar que entre los motivos de las empresas para invertir en el exterior se encuentra el acceso a unos niveles menores de 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, cabe 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 la 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. Esto 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, se acumulan capacidades que fomentan la inversión en el exterior, confirmándose así la H5a. Por otro lado, no se aprecia efecto significativo alguno 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 coeficiente significativo de 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, tal como se demuestra en evidencia previa (Álvarez y Marín, 2013), 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 6), 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 resultando ser una 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 tales ventajas.

En ambos grupos de países, acorde con la teoría de la senda del desarrollo de la inversión, la entrada de empresas multinacionales extranjeras genera un efecto positivo en el fomento de la salida de inversiones (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.

## 6. CONCLUSIONES

La principal contribución de este trabajo es que, de acuerdo a los resultados del análisis empírico, hay un conjunto de factores que definidos a nivel de país de origen de las emisiones de IDE, tienen relevancia en la explicación de las estrategias de internacionalización de las EMN procedentes 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 que alientan 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 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 la financiación-, mientras que para las empresas de economías en desarrollo, el marco institucional entra en juego con más fuerza y funciona como acicate al fomento de la salida de IDE al exterior.

Los resultados del análisis empírico permiten confirmar el papel que juega la recepción de inversión en los países de origen de las EMN, en la medida que contribuye a promover la generación de ventajas de propiedad que se traduce potencialmente 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 los 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) e incorporando fusiones y adquisiciones además de IDE-*greenfield*.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alvarez, I., Marín, R. (2010): "Entry Modes and National System of Innovation", *Journal of International Management*, 16, 340-353.
- Alvarez, I., Marín, R. (2010): "FDI and Technology as Levering Factors of Competitiveness in Developing Countries", *Journal of International Management* (<http://dx.doi.org/10.1016/j.intman.2013.02005>).
- Bhaumik, S.K, Driffield, N. y Pal, S. (2010): "Does Ownership Structure of Emerging-market Firm Affect Their Outward FDI? The Case of the Indian

- Automotive and Pharmaceutical Sectors”, *Journal of International Business Studies*, 41, 437-450.
- Buckey, P.J., Chengqi W., y Jeremy C. (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), 142-158.
- Cantwell, J.A. (1989): *Technological Innovation and Multinational Corporations*, Basil Blackwell, Oxford.
- Caves, R.E. (1971): “International Corporations: The Industrial Economics of Foreign Investment”, *Economica* (New Series), 38, 1-27.
- Child, J., Rodriguez, S.B. (2005): “The Internationalization of Chinese Firms: A Case for Theoretical Extension?”, *Journal of Management and organization Review*, 1(3), 381-410.
- Cuervo-Cazurra, A. (2008): “The Multinationalization of Developing Country MNEs: The Case of Multilatinas”, *Journal of international Management*, 14(2), 138-154.
- Dunning, J.H. (1977): “Trade, Location of Economic Activity and MNE: A Search for an Eclectic Approach. En Ohlin, B., P.O. Hessel-born, y P.M. Wijkman, (eds.): *The International Allocation of Economic Activity*, Macmillan, Londres, 395-418.
- Dunning, J.H. (1988): *Multinationals, Technology and Competitiveness*, Allen and Unwin, Londres.
- Dunning, J.H., Lundan, S.M (2008): “Institutions and the OLI Paradigm of the Multinational Enterprise”, *Asia Pacific Journal of Management*, 25, 573-593.
- Dunning, J.H. (2009): “Location and the Multinational Enterprise: A Neglected Factor?”, *Journal of International Business Studies*, 40, 5-19.
- Durán, J., Úbeda, F. (2001): “The Investment Development Path: A New Empirical Approach and Some Theoretical Issues”, *Transnational corporations*, 10(2).
- Durán, J., Úbeda, F. (2005): “The Investment Development Path of Newly Developed Countries”, *International Journal of the Economics of Business*, 12(1), 123-137.
- Galan, I., Gonzalez-Benito, J., y Zuñiga-Vicente, J.A. (2007): “Factors Determining the Location Decisions of Spanish MNEs: An Analysis Based on the Investment Development Path”, *Journal of International Business Studies*, 38, 975-997.
- Gammeltoft, P., Barnard, H., Madhok (2010): “Emerging Multinationals, Emerging Theory: Macro-micro-level Perspectives”, *Journal of international Management*, 16, 95-101.
- Guillen, M., Garcia-Canal, E. (2010): *The New Multinationals*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Hymer, S.H. (1976): *The International Operation of National Firms: A Study of Foreign Direct Investment*, University Press Press, Cambridge Mass ( Ph.D Thesis 1960).

- Hirschey, M. (1981): "R&D Intensity and Multinational Involvement", *Economic Letters* 7, 87-93.
- Kalotay, K., Sulstarova, A., (2010): "Modeling Russian Outward FDI", *Journal of International Management*, 16, 131-142.
- Kimino, S., Saal D.S, Driffield, N. (2007): "Macro Determinants of FDI Inflows to Japan: An Analysis of Source Country Characteristics", *The World Economy*, 10.
- Krugman, P. (1994): "Competitiveness: A Dangerous Obsession", *Foreign Affairs*, 73, 28-44.
- Kurmar, N. (2006): "Emerging Multinationals: Trends, Patterns and Determinants of Outward Investment by Indian Enterprises", *RIS Discussion Papers*, 117, 1-54.
- Lall, S. (1984): *The New Multinationals: The Spread of Third World Enterprises*, Wiley, Nueva York.
- Lundvall, B.A. (2007): "National Innovation System. Analytical Concept and Development Tool", *Industry and Innovation* 14(1), 95-119.
- Luo, Y., Tung, R. (2007): "International Expansion of Emerging Market Enterprises: A Springboard Perspective", *Journal of International Business Studies*, 38, 481-498.
- Markusen, J. (2002): *Multinational Firms and the Theory of International Trade*, MIT Press, Cambridge.
- Mathews, J.A (2006): "Dragon Multinationals: New Players in 21st Century Globalisation", *Asia Pacific Journal of Management*, 23, 5-27.
- Narula, R. (1996): *Multinational Investment and Economic Structure: Globalization and Competitiveness*, Routledge, Londres.
- Narula, R., Dunning, J. (2010): "Multinational Enterprises, Development and Globalisation: Some Clarifications and a Research Agenda", *Oxford Development Studies*, 38, 263-287.
- 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, 381-398.
- Peng, M.W., (2002): Towards an Institution-based View of Business Strategy, *Asia Pacific Journal of Management*, 19(2), 251-267.
- Porter, M.A., (1985): *Competitive Advantage*, Free Press, Nueva 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", en 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*, 41, 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 Agen-

- da, in Porter, Michael and Schwab, Klaus, *The Global Competitiveness Report 2008-2009*, World Economic Forum. 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, 154-164.
- Tolentino, P. (2010): "Home Country Macroeconomic Factors and Outward FDI of China and India", *Journal of International Management* 16, 102-120.
- UNCTAD (2011): *World Investment Report. Non- equity Modes of International Production and Development*, Naciones Unidas, Nueva York.
- Witt, M.A., Lewis, A Y. (2007): "Outward Foreign Direct Investment as Escape Response to Home Country Institutional Constraints", *Journal of International Business Studies*, 38(4), 578-594.

## 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	INST	RD	EDU	W	FBK	HEX					
FIN	1																																			
INST	-0.2576	1																																		
RD	-0.359	0.4345	1																																	
EDU	-0.2747	0.4960	0.4791	1																																
W	0.2247	-0.0659	-0.294	-0.3728	1																															
FBK	-0.0023	-0.355	0.2134	-0.2249	-0.1940	1																														
HEX	-0.2225	-0.0242	0.1339	0.2313	-0.1829	0.1408	1																													
IDE	-0.4255	0.3165	0.2227	0.1862	0.1776	0.4429	0.1680	1																												
									1																											
										1																										
											1																									
												1																								
													1																							
														1																						
															1																					
																1																				
																	1																			
																		1																		
																			1																	
																				1																
																					1															
																						1														
																							1													
																								1												
																									1											
																										1										
																											1									
																												1								
																													1							
																														1						
																															1					
																																1				
																																	1			
																																		1		
																																			1	

