

Determinantes y efectos de la Inversión Extranjera Directa: revisión de literatura

Dora Elena Jiménez Giraldo*

Hernando Rendón Obando**

Resumen

En este trabajo se presentan los determinantes y el impacto de los flujos de Inversión Extranjera Directa. Entre los determinantes se consideran el tamaño del mercado, los costos salariales, los acuerdos de integración de las economías receptoras y los impuestos a las utilidades de las firmas multinacionales. Luego se consideran los efectos directos e indirectos en la economía receptora de la Inversión Extranjera Directa.

Palabras clave: Inversión Extranjera Directa (IED), Determinantes de la IED, derramamientos verticales y horizontales.

Abstract

In this paper the determinants and effects of the foreign direct investment are studied. With respect to the determinants factors such as the market size, wages, trade agreements and profits taxes are studied. Finally, the paper shows various studies of the spillovers from the Foreign Direct Investment both vertical and horizontal.

Key words: Foreign Direct Investment (FDI), FDI determinants, vertical y horizontal Spillovers.

JEL classification: F20, F21, F23

Résumé

Nous présentons dans ce travail les déterminants et l'impact des flux d'investissements étrangers directs. On définit les facteurs déterminants tels que la taille du marché, les coûts salariaux, les accords d'intégration des économies d'accueil et les taxes imposées aux bénéficiaires des entreprises

Recibido: 21-07- 2011 Aceptado: 14-02-2012 Recibido versión final: 04-07-2012.

* Profesora Auxiliar del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Humanas y Económicas de la Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín. Correo electrónico: dejimen0@unal.edu.co

** Profesor Asociado del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Humanas y Económicas de la Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín. Correo electrónico: hrendon@unal.edu.co

multinationales. Ensuite on considère aussi les effets directs et indirects des investissements étrangers directs sur l'économie d'accueil.

Mots clés: Investissement étranger direct (IED), les déterminants de l'IED, flux vertical et horizontal.

I. Introducción

La IED es considerada como una fuente positiva de beneficios para las economías receptoras. Estos beneficios se derivan de un mayor crecimiento en las industrias en las que se presenta la IED y la posibilidad de que las firmas extranjeras estimulen las innovaciones en las economías receptoras. De aquí que los gobiernos implementen medidas dirigidas a atraer los flujos de IED tales como la reducción de impuestos a las utilidades de las multinacionales y la eliminación o al menos la reducción de los montos de repatriación de las utilidades de las multinacionales.

El análisis económico ha dado respuesta a dos interrogantes importantes: Cuáles son los factores que determinan los flujos de IED y Cómo afectan estos flujos a las economías receptoras. En este sentido, el objetivo de este trabajo es dar una visión panorámica de estos dos aspectos de la IED.

Respecto al primer interrogante, en el artículo se considera el impacto de algunos factores internos de las economías receptoras tales como manejo cambiario, tamaño del mercado, acuerdos comerciales, derechos de propiedad y políticas impositivas sobre las decisiones de localización de las firmas multinacionales. Respecto a los efectos directos e indirectos de la IED en la economía local, conocidos como derramamientos (spillovers), el artículo hace un recuento detallado de esta literatura.

El artículo se compone, además de la introducción, de las siguientes secciones: en la segunda se describen los diferentes enfoques sobre los determinantes de localización de las firmas multinacionales teniendo en cuenta tanto los trabajos empíricos como teóricos; la tercera trata los estudios sobre los efectos directos e indirectos de la inversión extranjera en las economías receptoras. Finalmente, se presentan algunas conclusiones.

II. Determinantes de la localización de la Inversión Extranjera Directa (IED)

A) Trabajos empíricos sobre los determinantes de la localización de la IED

En la literatura empírica sobre los determinantes de la localización de la IED se encuentra un importante número de trabajos de equilibrio parcial que estudian tanto los factores macroeconómicos como otros no económicos que afectan las decisiones de localización de las firmas multinacionales. Estos trabajos muestran cómo la tasa de cambio, los impuestos, las instituciones, el tamaño del mercado, los acuerdos comerciales, la estabilidad política y los derechos de propiedad afectan las decisiones de localización de las firmas multinacionales.

1. Tasa de cambio

En esta área algunos trabajos se preocupan por estudiar cómo los movimientos de la tasa de cambio afectan los flujos de inversión extranjera, mientras que otros estudian cómo la incertidumbre y las expectativas sobre los movimientos futuros de la tasa de cambio afecta estos flujos. En el primer grupo, encontramos trabajos como el de Froot y Stein (1991) quienes plantean que en un mercado de capitales con información imperfecta la apreciación de la moneda puede generar un incremento en las inversiones internacionales de las firmas.

Xing (2006) y Takagi y Shi (2011) estudian el impacto de las fluctuaciones de la tasa de cambio en los flujos de IED japonesa. Xing (2006) empleando datos de la IED japonesa en China en el periodo 1981-2002 concluye que la devaluación acumulada del Yuan contribuyó al aumento de los flujos de IED japonesa. Los resultados empíricos sugieren que la tasa de cambio desempeña un papel fundamental en los flujos de IED de Japón hacia China y los cambios en los flujos de IED se pueden atribuir a las fluctuaciones de la tasa de cambio bilateral. Takagi y Shi (2011) con datos de los flujos de IED de Japón hacia nueve economías asiáticas en el periodo 1987-2008 encuentran que la volatilidad del tipo de cambio tiene un efecto positivo en los flujos de IED. En ambos trabajos se concluye que los flujos de IED se vieron poco afectados por la crisis financiera de Asia, por tanto flujos de IED son más estables que los flujos de cartera.

Lipsey (2001) también concluye que los flujos de IED en los países en crisis son mucho más estables que los flujos de portafolio u otras formas de inversión al estudiar el comportamiento de los flujos de IED de las multinacionales Estadounidenses en las crisis financieras y de tasa de cambio de América Latina en 1982, México en 1994 y el Este de Asia en 1997.

Cushman (1985) estudia cuatro modelos de inversión extranjera directa asumiendo diversas relaciones entre la producción nacional y extranjera. El efecto directo de una apreciación real esperada en la moneda extranjera es la reducción del costo del capital extranjero, estimulando así la inversión directa. Sin embargo, cuando los costos de otros insumos también se ven afectados como consecuencia de cambios en la productividad o en los precios de los insumos, el efecto directo se ve compensando reduciendo la inversión directa. Estimaciones realizadas con flujos de inversión bilateral de Estados Unidos con cinco países industrializados muestran reducciones significativas de la inversión asociadas con la apreciación real esperada de la moneda extranjera y aumentos significativos asociados con el riesgo. Estos resultados son consistentes con uno de los modelos estudiados en el que, en respuesta al riesgo, la empresa multinacional reduce las exportaciones a un país extranjero, pero se ve compensada, en cierta medida, con la entrada creciente de capital extranjero.

Por otro lado, el papel de la incertidumbre y las expectativas de la tasa de cambio en los flujos de la IED son analizados en varios trabajos. Entre ellos Bailey y Tavlas (1991), quienes distinguen entre dos clases de variaciones en la tasa de cambio: volatilidad de corto plazo y desalineaciones de largo plazo. La teoría indica que la influencia de ambas clases de variaciones de la tasa de cambio en la inversión directa es ambigua. Los autores llegan

a la conclusión, contrario a los que defienden los regímenes de tipo de cambio controlado, que una mayor variabilidad de la tasa de cambio no es perjudicial para la inversión directa.

Campa (1993) y Sung y Lapan (2000) desarrollan sus modelos basados en la literatura sobre las opciones reales. Campa (1993) basado en la teoría de las opciones de Dixit (1989) examina como la incertidumbre en la tasa de cambio afecta las decisiones de IED. Empleando datos de la IED en Estados Unidos en la década de los ochenta encuentra que la volatilidad de la tasa de cambio está negativamente correlacionada con el número de inversionistas extranjeros. Este efecto es más pronunciado en industrias donde los costos hundidos de las inversiones en activos físicos e intangibles son relativamente más altos. Por su parte, Sung y Lapan (2000) enfatizan que la volatilidad de la tasa de cambio crea oportunidades para que las firmas multinacionales trasladen su producción hacia lugares donde enfrentan un menor costo. La volatilidad aumenta el valor de la opción de realizar IED y puede estimular nuevas inversiones o cambiar la magnitud de la inversión en cada planta.

Goldberg y Kolstad (1995) muestran que cuando las multinacionales son adversas al riesgo una correlación positiva entre la demanda de exportaciones y la incertidumbre del tipo de cambio induce a las multinacionales a localizar parte de su producción en el extranjero. Estos resultados se confirmaron para la IED bilaterales de Estados Unidos con Canadá, Japón y Reino Unido.

Finalmente, Lee y Min (2011) estudian el rol de la volatilidad y los niveles de tasa de cambio en las decisiones de algunas multinacionales de invertir en Corea. Los autores encuentran, por un lado, que el efecto de la volatilidad de la tasa de cambio en la IED es persistente, mientras que los desajustes en los niveles son sólo temporales, lo que sugiere que la volatilidad de la tasa de cambio es tomada por las empresas multinacionales como un determinante de la IED y, por otro lado, encuentran una fuerte evidencia de la no linealidad entre incertidumbre y la IED, lo cual puede arrojar una luz sobre por qué la literatura muestra resultados mixtos entre la tasa de cambio y la IED.

Como se puede observar, los trabajos anteriormente citados llegan a conclusiones contradictorias sobre el impacto de la volatilidad e incertidumbre de la tasa cambio sobre los flujos de inversión. Una posible razón para estos resultados es que los trabajos utilizan diferentes metodologías para medir la volatilidad y la incertidumbre impidiendo de esta manera que los resultados puedan ser comparables.

2. Tamaño del mercado

El tamaño del mercado es un determinante fundamental a la hora de atraer inversión extranjera; por ejemplo, China gracias al gran tamaño de su mercado interno se ha convertido en los últimos años en el segundo receptor mundial de los flujos de IED. La anterior hipótesis es corroborada en el trabajo de Ali y Guo (2005) quienes para el caso de China encuentran que el tamaño del mercado es el factor más importante; además, el rápido crecimiento de su economía y pertenecer a la Organización Mundial del Comercio son una combinación

muy atractiva para las empresas extranjeras. Kolstad y Wiig (2012) estudian los factores que determinan los flujos de IED de China en el periodo 2003-2006. Encuentran que la IED de China se siente atraída por los grandes mercados y países que tienen una gran cantidad de recursos naturales e instituciones débiles.

Por su parte, Goh y Wong (2011) consideran el impacto del tamaño de mercado extranjero y las reservas internacionales cómo determinantes de la IED hacia Malasia. Concluyen que existe una relación positiva de largo plazo entre los flujos de IED hacia Malasia y el tamaño del mercado, el tipo de cambio real, las reservas internacionales y la apertura comercial. Los principales resultados sugieren que, además del incentivo de búsqueda de mercados y de políticas orientadas hacia el exterior, el gobierno de Malasia también podría alentar la salida de IED mediante la implementación de una política liberal de salida de capital.

Mughal y Akram (2011) investigan el impacto del tamaño del mercado, el tipo de cambio y la tasa impositiva a las sociedades en los flujos de IED en un país de bajos ingresos como Pakistán para el periodo 1984-2008. Encuentran que el tamaño del mercado es el factor más importante. Además, resaltan la importancia de la regionalización con el fin de aumentar el tamaño del mercado para tener acceso a unos mayores flujos de IED.

Asiedu (2006) estudia los determinantes de la IED en África. Los resultados indican que los grandes mercados locales, la dotación de recursos naturales, la buena infraestructura, la baja inflación, un sistema jurídico eficiente son los principales incentivos para la llegada de IED. Por el contrario, la inestabilidad política y la corrupción tienen el efecto opuesto. Estos resultados son consistentes con los informes de las multinacionales que operan en la región.

3. Acuerdos comerciales

Los acuerdos comerciales preferenciales también desempeñan un papel importante en la determinación de los flujos de IED por dos razones: de un lado, porque incrementa el tamaño de mercado y facilita las inversiones de los países miembros y, por otro, porque en los cuerdos se establecen normas claras sobre el tratamiento de los activos. La evidencia empírica sobre estos aspectos se puede encontrar en los trabajos de Jaumotthe, (2004), Medvedev (2012) y Büthe y Milner (2008).

Jaumotthe (2004) investiga cómo el tamaño del mercado de un acuerdo regional es un factor determinante en los flujos de IED recibidos por los países miembros del acuerdo. En una muestra de 71 países en desarrollo en el periodo 1980-1999 encuentra que el tamaño del mercado tiene un impacto positivo sobre la IED recibida por los países miembros. Por su parte, Medvedev (2012) concluye que pertenecer a un acuerdo comercial está asociado con un cambio positivo en los flujos netos de IED de acuerdo al tamaño del mercado y la proximidad con el país receptor. Esta relación se obtiene para un grupo de países en desarrollo que firmaron acuerdos entre finales de los 90 y 2000.

Por otro lado, Bütthe y Milner (2008) consideran que los acuerdos internacionales de comercio y los acuerdos preferenciales proporcionan compromisos sobre el tratamiento de los activos de los inversionistas extranjeros lo que tranquiliza a los inversionistas y aumenta la inversión. Estos compromisos internacionales son más creíbles que las decisiones de política interna. Un estudio en 122 países en desarrollo entre 1970 y 2000 apoya este argumento pues concluye que los países en desarrollo que pertenecen a la Organización Mundial de Comercio y participan en acuerdos comerciales preferenciales tienen mayores flujos de IED.

Otro tema de interés es el impacto de la integración económica regional sobre la relocalización de la IED en los países participantes. Kim (2007) examina dicha relación teniendo en cuenta las asimetrías tecnológicas y de tamaño de mercado, este trabajo demuestra que los acuerdos preferenciales de comercio incrementan la IED vertical intra-bloque cuando los países que se integran presentan grandes diferenciales en los costos de los factores. Por otro lado, cuando la brecha tecnológica es relativamente grande la IED con otros bloques es horizontal aun cuando el costo de los factores sea mayor.

Finalmente, Jaumotte (2004) también plantea que no todos los países se benefician de la misma manera de los acuerdos preferenciales de comercio pues los países con una mano de obra relativamente más educada y una situación financiera más estable tienden a atraer una mayor proporción de IED.

4. Mano de obra

Uno de los motivos que mueve a las empresas multinacionales a realizar IED vertical en países en desarrollo es tener acceso a un mercado laboral más flexible y, por tanto, una mano de obra más barata.

Sethi et al (2003) estudia el comportamiento de las inversiones de las multinacionales estadounidenses en las regiones occidentales de Europa y Asia en los años 1981-2000. El estudio muestra que a pesar de que Asia no es la región ideal para la IED de acuerdo a los determinantes tradicionales de Estados Unidos, las empresas multinacionales han realizado importantes inversiones en ella para tomar ventaja de los bajos niveles salariales. La liberación de la economía de estos países y las mejoras en su infraestructura han facilitado un cambio hacia la IED en búsqueda de eficiencia y han contribuido a un cambio en la tendencia de la IED en el tiempo.

Braconier, Norbäck y Urban (2005) muestran cómo los costos de la mano de obra calificada y no calificada tienen un efecto fuerte y estable en las actividades de las empresas multinacionales. Encuentran una fuerte evidencia de que la IED vertical tiende a ser mayor en los países donde la mano de obra menos calificada es relativamente más barata (y la mano de obra calificada es relativamente más cara). Los resultados también sugieren que los salarios relativos afectan de manera diferente las actividades de las multinacionales, por ejemplo, cuando éstas usan los mercados donde realizan la IED como plataformas de exportación hacia otros mercados son más sensibles a los salarios relativos locales que cuando sus productos son vendidos en este mercado.

Sin embargo, cuando hablamos de IED horizontal las empresas multinacionales están más interesadas en acceder a mercados donde haya una mano de obra más calificada. En Noorbakhsh, Paloni y Youssef (2001) se evalúa empíricamente la hipótesis de que el nivel de capital humano en los países receptores puede afectar la distribución geográfica de la IED. Encuentran que el capital humano es uno de los determinantes más importantes y su importancia ha ido aumentando a través del tiempo.

5. Impuestos

Durante los últimos años, algunos países de América Latina han reducido las tasas de impuestos a las utilidades. Se considera que estas medidas atraerán capital extranjero hacia sus economías, pues una meta relevante de las corporaciones multinacionales es la minimización del pago de impuestos.

En un estudio sobre los flujos de grandes corporaciones norteamericanas, Hines y Rice (1994), con información de 1982, muestran que las afiliadas de estas compañías en los llamados paraísos fiscales (tax haven countries) representan más del 20% de la inversión directa de las firmas de Estados Unidos en el extranjero y del flujo de utilidades que captan éstas de sus filiales en el extranjero, cerca de un tercio del total provienen de las firmas ubicadas en los llamados paraísos fiscales.

Gropp y Kostal (2001), con datos de los países de la OECD, dan evidencia de que los países con elevados impuestos a las sociedades experimentan grandes salidas netas de IED y lo contrario cuando se presentan reducciones.

Para América Latina, evidencia en este sentido la encontramos en el estudio de Agostini y Jalile (2005). Con información para 11 países latinoamericanos y para el período 1990-2002, mediante un modelo de datos de panel, que incluye otros factores determinantes de los flujos de inversión extranjera directa, los autores encuentran que, en promedio, una reducción de la tasa de impuesto a las utilidades está asociado a un aumento de un 0.8% en la proporción de la IED que recibe un país latinoamericano. Este resultado es cercano al promedio de 0.6 reportado en Gordon y Hines (2002).

Morales, Guerrero y López (2009) estudian los factores que explican el creciente flujo de inversión extranjera a los países de América Latina desde la década de los 80's, los autores con una muestra de 9 países de la región estiman un modelo de datos de panel en el que se explica la desviación de la entrada de capitales frente su tendencia, en función de variables tales como la brecha del producto doméstico, la tasa de interés, de la brecha de la inflación, de la tasa de crecimiento de las exportaciones, de la variación de la tasa de cambio, de la proporción de la IED respecto al PIB de cada economía y de una variable ficticia que capta el efectos de políticas promocionales de la IED entre las cuales se incluye la reducciones de los impuestos a las utilidades. Los autores encuentran que esta última variable es altamente significativa y con un coeficiente positivo, aunque relativamente pequeño. Dado que parte de las medidas dirigidas a estimular la IED en la región han sido las relativas a la reducción

de los gravámenes a las utilidades de las multinacionales, la significancia de este coeficiente indica que este factor puede haber sido importante en el auge de la IED a estos países.

6. Instituciones y Derechos de propiedad

Otro aspecto relevante es la estabilidad de las instituciones y los derechos de propiedad. Trabajos como el de Du, Lu y Tao (2008) examinan el impacto de las instituciones incluido los derechos de propiedad y el cumplimiento de los contratos en la elección de localización de la IED. Con datos de 6288 multinacionales estadounidenses que invirtieron en diversas regiones de China en el periodo 1993-2001 se constata que las multinacionales estadounidenses prefieren invertir en aquellas regiones que tienen una mayor protección de los derechos de propiedad intelectual, menor grado de intervención del gobierno en las operaciones comerciales, menor nivel de corrupción del gobierno y mejor cumplimiento de los contratos.

Yang y Cheng (2008) desarrollan un modelo teórico para analizar los efectos de los derechos de propiedad intelectual y las políticas comerciales sobre la IED. Las dos conclusiones más importantes en este modelo son que, en primer lugar, cuando el tamaño del mercado del país receptor es relativamente pequeño una mayor protección o mayor arancel puede atraer más IED; además, cuando los derechos de propiedad son muy débiles sólo a través de mayores aranceles se puede atraer IED. En segundo lugar, cuando el tamaño del mercado es relativamente grande, ni mayores niveles de protección ni arancelarios pueden atraer mayores flujos de IED. Awokuse y Yin (2010) estudian la contribución de los derechos de propiedad en el reciente incremento en los flujos de IED en China. Utilizando datos para 38 países los resultados empíricos indican que el fortalecimiento de los derechos de propiedad en China ha tenido un efecto positivo y significativo sobre la IED.

Por su lado Jensen (2008) plantea que hay un renovado interés en cómo el riesgo político afecta a las corporaciones multinacionales en los mercados emergentes. Su trabajo se enfocó en la relación entre las instituciones democráticas y los flujos IED. Emplea datos de precios de seguros de riesgo de los organismos políticos para probar directamente cómo las instituciones nacionales afectan las primas que las multinacionales pagan por la cobertura contra las expropiaciones del gobierno y las disputas contractuales. De esta manera concluye, que los regímenes democráticos reducen los riesgos para las multinacionales, específicamente a través de las restricciones cada vez mayores sobre el ejecutivo.

Fung-Yee y Tuan (2006) estudian cómo la localización de las firmas en China está relacionada con factores institucionales tales como la política regional de la IED y aspectos geográficos. Utilizando una base de datos de 55.348 empresas manufactureras chinas y extranjeras que invierten en Guangdong (China) los resultados indican que las fuerzas institucionales, la aglomeración espacial y sus sinergias han favorecido el ingreso de la IED y además indujo el crecimiento del PIB regional.

Finalmente, Morrissey y Udomkerdmongkol (2012) con datos anuales para 46 países en desarrollo en el periodo 1996-2009 investigan los efectos de elementos de gobernabilidad

en la IED y en la inversión privada. Los resultados sugieren que la inversión total es mayor en países con buen gobierno. La corrupción y la inestabilidad política son los indicadores de gobernabilidad que tienen un mayor impacto en la inversión.

7. Trabajos Teóricos sobre los determinantes de localización de la IED

A continuación se presentará de manera breve algunos trabajos teóricos de equilibrio general que ilustran cómo la teoría del comercio internacional explica las decisiones de localización de la Inversión Extranjera.

Helpman (1984) desarrolla un modelo de equilibrio general de comercio internacional en el que las multinacionales desempeñan un papel esencial. Esta teoría permite identificar y analizar las circunstancias en las que las empresas les resulta más rentable convertirse en multinacional. Estas corporaciones son entidades económicas bien definidas, que poseen activos y que compiten en un marco de competencia monopolística y desempeñan un papel activo en el comercio internacional. La teoría explica la existencia simultánea del comercio intersectorial, intraindustrial e intrafirma. El autor considera que a pesar de la riqueza relativa de la teoría necesita algunas extensiones con el fin de hacer frente a una amplia gama de problemas que se encuentran en el corazón de la economía internacional. Una extensión se presenta en Helpman (1985) donde desarrolla un modelo en el que las firmas están integradas horizontal y verticalmente. Se muestra como las empresas multinacionales surgen como consecuencia de las diferencias en la dotación de factores de producción entre los países. El comercio intersectorial, intraindustrial e intrafirma pueden coexistir. Se muestra como los diferentes componentes del comercio dependen de la estructura de la economía mundial. El modelo predice patrones de comercio que están muy cerca de los patrones observados.

Horstman y Markusen (1987) consideran la decisión de una firma multinacional de ingresar a un nuevo mercado vía IED o a través de un contrato con un agente local. Las ganancias de contratar con un agente local es que la multinacional puede evitar posibles costos en la inversión que surgen como consecuencia de su desconocimiento del mercado local. Los costos del contrato son la transferencia de parte de sus rentas al agente. Los autores concluyen que si una firma multinacional usa inicialmente un contrato preferiría uno de corto plazo cuando sus costos fijos son relativamente altos con respecto a los del agente y si hay un gran riesgo con respecto a los beneficios potenciales. El contrato se mantiene si el mercado resulta muy pequeño y será cancelado en caso contrario. La multinacional decidirá ingresar inmediatamente a través de IED cuando mayor sea el tamaño del mercado, menor el riesgo con respecto a los beneficios potenciales y mayor el tiempo requerido para cancelar el contrato con el agente local.

Markusen (1997) plantea que a pesar de las diferentes contribuciones teóricas y de una considerable evidencia empírica se sigue considerando en el análisis de política comercial que el comercio y la inversión extranjera son sustitutos. En este trabajo se considera la liberalización comercial versus la liberalización de la inversión directa. Para una economía relativamente escasa en mano de obra calificada se muestra que la liberalización comercial y la

liberalización de las inversiones son muy distintas y son en cierto sentido complementarias. La intuición sugiere que la inversión directa proporciona a este país los insumos esenciales (servicios intensivos en conocimiento) sin los cuales el país no podría explotar efectivamente sus factores abundantes en ciertas industrias.

Por otro lado, se ha empleado el trade-off proximidad-concentración para explicar la Inversión Extranjera Directa Horizontal. El trade-off proximidad-concentración plantea que las multinacionales realizan inversiones transfronterizas cuando las ventajas de acceder al mercado extranjero superan las economías a escala. Uno de los trabajos pioneros en esta área es el de Brainard (1993) quien desarrolla un modelo de competencia monopolística donde las firmas que producen bienes diferenciados eligen entre exportar y realizar inversión extranjera como modos alternativos de penetración a los mercados extranjeros. Los dos supuestos claves en este modelo son rendimientos crecientes a escala en el sector que produce bienes diferenciados y costos de transporte que aumentan con la distancia. La decisión final sobre si se debe expandir a nuevos mercados a través de comercio o inversión extranjera depende del equilibrio entre las ventajas de proximidad y las ventajas de concentración. Brainard (1997) investigó empíricamente el trade-off proximidad-concentración encontrando que la producción en el extranjero por parte de las multinacionales aumenta con respecto a las exportaciones cuando se presentan mayores costos de transporte y barreras comerciales y menores barreras a la inversión y economías de escala a nivel de planta.

Helpman, Melitz y Yeaple (2004) extienden el trade-off proximidad-concentración introduciendo firmas heterogéneas. Presentan un modelo multipaís y multisector en el que las empresas se enfrentan a este trade-off. Cada firma decide si va a servir al mercado extranjero y si lo hace a través de exportaciones o IED. Estos modos de acceso al mercado tienen diferentes costos relativos, así la exportación implica menores costos fijos mientras que la IED implica menores costos variables. El modelo resalta la importancia de las diferencias en la productividad de las firmas dentro de cada sector para explicar la estructura del comercio internacional y la IED. En primer lugar, sólo las firmas más productivas participan en actividades en el extranjero. En segundo lugar, de las firmas que sirven a los mercados extranjeros, sólo las más productivas realizan IED. Por último, las ventas relativas de IED-exportaciones son mayores en sectores con más firmas heterogéneas. Empleando datos de exportaciones y ventas de filiales que cubren 52 sectores manufactureros y 38 países muestran que las diferencias en la heterogeneidad de la firma predicen la composición del comercio y la inversión de la manera que lo sugiere el modelo. Por tanto, se confirma el trade-off proximidad-concentración.

Igualmente, Head y Ries (2003) investigan si las diferencias en productividad explican por qué algunos fabricantes venden sólo en el mercado interno, mientras que otros sirven a los mercados extranjeros a través de exportaciones y/o IED. Cuando la producción en el extranjero no ofrece ventajas de costos, el modelo predice que los inversionistas deben ser más productivos que los exportadores. Datos para las más grandes empresas japonesas revelan que las que invierten en el extranjero y exportan son más productivas que las que sólo exportan.

La IED también se realiza en ciertos mercados con el fin de emplearlos como plataformas de exportación hacia terceros países. Ekholm, Forslid y Markusen (2003) desarrollan un modelo de tres regiones, con dos países de alto costo (llamados Norte) y una economía pequeña de bajo costo (llamada Sur). Los países grandes tienen cada uno una empresa. El modelo analiza las condiciones bajo las cuales una o ambas empresas del Norte utilizan el Sur para exportar de nuevo al país de origen, exportar a otros países grandes o exportar a ambos. Una zona de libre comercio entre uno de los países del Norte y el Sur puede llevar a una firma del Norte a elegir entre el mercado doméstico o una plataforma de exportación global y a una firma que no pertenece al Norte a elegir a un tercer país como plataforma de exportación. La sección empírica muestra la relevancia de este resultado. Las filiales extranjeras de las multinacionales de Estados Unidos que están ubicadas en América del Norte concentran sus plataformas de exportación en su país de origen mientras que las filiales europeas concentran sus plataformas en terceros países.

Por su parte, Grossman, Helpman y Szeidl (2006) examinan las estrategias de la integración de las empresas multinacionales que se enfrentan a una amplia gama de opciones de organización internacional. Cada firma debe proporcionar los servicios en su país de origen, pero puede producir sus insumos intermedios y ensamblar sus productos en el extranjero. Se estudian diferentes opciones de equilibrio de las firmas con diferentes niveles de productividad centrándose en el papel que las características¹ de la industria y la composición regional de los mercados desempeña en la determinación de las estrategias óptimas de integración.

III. Impacto de la IED en las economías receptoras

La IED genera unos efectos directos e indirectos sobre las economías receptoras. En los efectos directos encontramos que las economías receptoras esperan que la IED genere un mayor nivel de empleo y producción generando un impacto directo y positivo sobre el PIB. Por otro lado, los impactos indirectos están determinados por aumentos en la productividad y transferencia de conocimiento hacia las firmas locales. Pero el alcance de este último efecto dependerá de la magnitud del derramamiento (spillover) sobre las empresas domésticas y sobre la productividad de los factores del país receptor.

Los trabajos que miden estos efectos se pueden clasificar de una manera muy amplia: por un lado, los que utilizan datos a nivel agregado de la economía, donde la variable dependiente es la tasa de crecimiento del producto agregado, la cual se explica con base en el volumen de mano de obra, el stock de capital físico, un indicador del capital humano y el monto de los flujos de IED. Este tipo de estudios por su carácter agregado miden el primer efecto señalado. Por otro lado, encontramos los que tienen un carácter más microeconómico pues utilizan datos a nivel del sector manufacturero del país receptor de la IED, cuantificando el impacto de la IED dentro de cada rama de la industria y para las otras ramas,

1 Como por ejemplo: los costos fijos de las subsidiarias en el extranjero y los costos de transporte de los bienes finales e intermedios.

es decir, mide los derramamientos horizontales y verticales de la IED. Este tipo de estudios miden el segundo efecto señalado.

Algunos trabajos que encajan en el primer grupo son:

Cuadra y Hoyle (2003) estiman el efecto de la IED en el crecimiento económico para los países que conforman la APEC. Con datos de las economías latinoamericanas que conforman el grupo, los autores estiman un modelo de crecimiento del PIB en función de la IED, la proporción de la Inversión doméstica sobre el PIB, el capital humano y una variable que es el producto de la IED por el capital humano. La estimación se hace para el período 1980-2000 y no encuentran ningún efecto significativo de la IED. Luego los autores parten la muestra en dos partes: una que va de 1980 a 1992 y la otra desde 1993 a 2000. Las estimaciones para el primer período no muestran un efecto significativo de la IED ni del capital humano; pero si es significativo el efecto de la razón inversión sobre el PIB. La justificación de los autores de la poca significancia de la IED es que en este período los flujos de esta fueron modestos en las economías latinoamericanas. Este resultado contrasta con los obtenidos para la segunda muestra, en el que se halla un efecto significativo de la inversión extranjera, impactando positivamente el crecimiento del PIB; así mismo la inversión doméstica sigue siendo significativa. El efecto significativo de la IED es justificado por los autores como una consecuencia positiva de las reformas estructurales que experimentaron las economías de la región, entre las cuales se destacan la liberalización y desregulación de los mercados y el establecimiento de nuevos marcos institucionales que protegen los derechos de propiedad.

Alvarez, Barraza y Legato (2009) con datos de panel para el período 1996-2003 estiman un modelo de la tasa de crecimiento del PIB para 13 economías latinoamericanas, tanto de sur como de centro América. El modelo consta de dos ecuaciones: una del PIB y otra del capital privado. La ecuación del PIB depende del stock del capital privado, del capital público, de un índice de gobernabilidad, del capital humano, de la IED y del producto de las dos anteriores. Las dos ecuaciones se estiman por mínimos cuadrados en dos etapas a fin de corregir los posibles sesgos en las estimaciones de los parámetros si se estimaran por mínimos cuadrados ordinarios cada una de las ecuaciones, debido a la determinación simultánea entre el PIB y el stock de capital privado. Las estimaciones muestran un impacto positivo de la IED individualmente así como en combinación con el stock de capital humano. Todos los coeficientes de las variables tienen los signos esperados (positivos) y en general son significativos.

También dentro de este marco de análisis está el estudio de Li y Liu (2005), quienes estiman un modelo simultáneo para la economía China, en el que las variables dependientes son, de un lado, la IED y, por otro lado, la tasa de crecimiento del PIB de China. El modelo se estima por el método de Mínimos Cuadrado Ordinarios en dos etapas, para corregir la endogeneidad de las variables IED y PIB. El modelo se estima para el período 1970-1999 con datos de 84 países, que incluyen países desarrollados y en vías desarrollo. Se encuentra un impacto positivo de la IED para la tasa de crecimiento del PIB en todos los países.

Finalmente, otra línea de análisis señala que los impactos directos de la IED están condicionados por el régimen comercial imperante en el país receptor. Así el efecto de la IED sobre el crecimiento económico tiende a ser más fuerte en países que aplican políticas de promoción de exportaciones que en los que promueven políticas de sustitución de importaciones. En general, la apertura y orientación del desarrollo hacia afuera permite un mayor efecto de la IED sobre el crecimiento de largo plazo. Esta es la llamada hipótesis de Bhagwati (1978). Esta hipótesis es contrastada empíricamente por Kohpaiboon (2003) para la economía de Tailandia y por Balasubramanyam, Salisu y Sapsford (1996) mediante un modelo de crecimiento con series de tiempo y con datos de sección cruzada de 46 países en vías de desarrollo. La conclusión de ambos estudios es que el impacto de IED es mayor bajo un régimen de promoción de exportaciones comparado con uno de sustitución de importaciones. Una conclusión semejante llega Zhang (2001) cuando estudia la relación entre crecimiento e IED para algunas economías de América Latina y Asia (en total 11). Con datos de series de tiempo para cada una de esas economías, se encuentra que las variables IED-crecimiento son cointegradas para cinco de estas economías, mientras para las otras restantes no hay cointegración. Con respecto al impacto de la IED en el crecimiento económico, para cinco de estas economías la IED expande el crecimiento económico; estas economías son Hong-Kong, Indonesia Singapur, y Taiwan para el sudeste de Asia y para México en América Latina. La conclusión general del autor es que la IED tiene un mayor impacto positivo sobre el crecimiento económico en países con regímenes comerciales más libres, buenas dotaciones de capital humano y en economías orientadas a las exportaciones y con estabilidad macroeconómica.

En el segundo grupo de estudios algunos de los trabajos son los siguientes:

Para la economía China, Liu (2002) con estimaciones de datos de panel, encuentra un impacto negativo de la IED horizontal, en niveles como en tasas de crecimiento; pero la IED tiene efectos verticales positivos sobre el nivel y la tasa de crecimiento del producto manufacturero. El efecto intraindustrial negativo es explicado por la mayor competencia que deben enfrentar las firmas domésticas por parte de las multinacionales.

Otro estudio que estima los derramamientos es el de Javorcik (2003), quien muestra, mediante la estimación de un modelo de datos de panel para la economía Lituana, la importancia de los spillovers interindustriales que resultan del contacto de las filiales extranjeras y las empresas domésticas que las abastecen. Concretamente, encuentran un efecto significativo de las firmas extranjeras como demandantes de insumos de las firmas domésticas.

El impacto de la IED en la industria manufacturera de Portugal es estudiado en Nuno, Fontoura y Proenca (2009). En este estudio, la variable dependiente es el valor agregado por trabajador, la cual es una medida de la productividad de la industria manufacturera. En el modelo planteado, el trabajo calificado depende de la intensidad de capital, es decir de la relación capital-trabajo, del grado de concentración del sector y de una medida de las economías de escala. Otra variable explicativa son las economías de aglomeración, la cual se introduce para diferenciar el impacto de esta variable con respecto al de la IED, con el

argumento que la omisión de la primera puede ser reflejada en la significancia de la IED. El impacto de la IED es medido a través de varias variables como la participación del empleo generada por la firmas multinacionales dentro del total de la rama, variable que es destinada a captar spillovers horizontales (dentro de cada rama) y por variables que captan los spillovers verticales hacia delante y hacia atrás. Igualmente se incluyen en la regresión, variables que son combinaciones de la IED con la aglomeración. Los resultados indican que solo los spillovers hacia atrás son significativos, con magnitudes bastantes grandes, tanto individualmente como cuando es combinado con la variable de aglomeración.

Para la industria chilena, Alvarez, Navarrete y Sosdorf (2008) estiman una función de producción tipo Cobb-Douglas, en la que la variable dependiente es el valor agregado y los regresores son: el stock de capital, número de empleados, bienes intermedios y tecnología o productividad multifactorial. Esta a su vez depende de variables tecnológicas internas y de los spillovers de la IED. Las estimaciones con datos de la industria manufacturera muestran efectos intraindustriales negativos pero significativos, lo cual se interpreta como el efecto de competencia de las firmas extranjeras sobre las domésticas. Sin embargo, cuando se introduce una variable indicadora de los efectos verticales, los efectos intraindustriales pierden significancia a la vez que los verticales son significativos.

Pero los resultados anteriores sobre los spillovers no parecen ser generales; así Harris y Robinson (2002) con datos de la industria manufacturera británica, mediante estimaciones de datos de panel, encuentran resultados mixtos, en el sentido de que para algunas industrias se presentan tanto efectos interindustriales positivos como negativos. Así mismo encuentran que los efectos intraindustriales son negativos como resultado de la mayor competencia de las IED para las firmas domésticas y por las dificultades de absorción de las nuevas tecnologías por éstas. La conclusión de los autores, es que, al menos para la economía británica, es imposible establecer un patrón único de estos spillovers.

Resultados semejantes obtiene Stancik, (2007) para la industria Checa. Con estimaciones de datos de panel para el período 1995-2003, encuentran efectos horizontales y verticales negativos de las firmas extranjeras sobre la tasa de crecimiento de las ventas de las firmas del sector manufacturero.

Otro tipo de spillovers está relacionado con las exportaciones; estos efectos positivos son generados a través de la transmisión por las multinacionales de su mayor conocimiento de los mercados internacionales a las firmas domésticas del país receptor, haciéndolas más eficientes en su actividad exportadora. Estos derrames de exportaciones se presentan cuando las firmas multinacionales extienden su mayor conocimiento de los mercados internacionales a las firmas domésticas, permitiendo que estas sean exportadoras más exitosas. El estudio de Aitken, Hanson y Harrison (1994) fue uno de los primeros que señaló este efecto de la IED. Con datos para el sector manufacturero mexicano, encuentran evidencia de que la localización de las firmas domésticas cerca a las multinacionales aumenta esta posibilidad. Greenway, Sousa y Wakelin (2004) con datos de la industria manufacturera británica

dan evidencia de que los spillovers derivados de la IED incrementan la probabilidad de las firmas domésticas aumenten sus exportaciones.

Finalmente, la nacionalidad de las firmas multinacionales parece ser un factor importante en la magnitud de estos spillovers. Javorick y Sparteau (2004) argumentan que la distancia entre la casa matriz de la multinacional y el país receptor de la IED es un factor que incide en la magnitud de estos efectos. A mayor distancia, habrá un mayor incentivo para que las multinacionales adquieran insumos de las firmas domésticas en vez de importarlos de su casa matriz, dando lugar a mayores spillovers. Con datos de la economía Rumana y mediante estimaciones de datos de panel los autores dan evidencia de este efecto.

Conclusiones

La inversión extranjera directa vertical se dirige fundamentalmente a mercados donde pueden tener acceso a una fuente importante de recursos naturales como, por ejemplo, petróleo, carbón, níquel, entre otros y un mercado laboral flexible y de bajo costo. Un número importante de multinacionales norteamericanas y europeas han fragmentado su proceso de producción con el fin de desarrollar en diferentes partes del mundo una parte del proceso y minimizar sus costos, de esta manera, hemos visto el surgimiento de las maquilas en algunos países asiáticos y México donde el principal atractivo son sus flexibles mercados laborales.

Por otro lado, cuando hablamos de la IED horizontal las motivaciones son muy diferentes pues el interés fundamental es poder acceder a mercados donde puedan vender sus productos. En este caso, las multinacionales están más interesadas en acceder a grandes mercados que les garantice un número importante de consumidores con niveles de ingreso medios y altos.

En términos generales, tanto cuando hablamos de inversión extranjera vertical como horizontal los inversionistas buscan invertir en países que tengan un sistema político estable y seguro que les permita realizar inversiones de largo plazo pues la realización de inversiones directas requiere unos costos fijos y hundidos bastante significativa que sólo podrán ser recuperados en el largo plazo, por tanto, evitan invertir en regiones con una alta inestabilidad política donde pueden correr el riesgo de ser expropiados. Ligado a lo anterior, también desean encontrar un sistema legal transparente donde se garantice el cumplimiento de los contratos y se respete la propiedad intelectual pues esto les garantiza que no estarán expuestos a una competencia desleal por parte de las empresas locales. Para el caso de China se constata que las regiones que han mejorado sus derechos de propiedad han recibido un mayor flujo de IED.

La revisión de la literatura empírica sobre los determinantes de la IED deja importantes lecciones para las economías que están interesadas en atraer mayores flujos de IED. Estos países además de garantizar un sistema político y legal estable también pueden reducir los impuestos y los montos de repatriación de las utilidades a las firmas multinacionales con el

fin de hacer sus mercados más atractivos. Por otro lado, para economías con un mercado pequeño pertenecer a un Acuerdo Comercial puede convertirse en un factor importante a la hora de atraer estos por flujos por varias razones, por una lado, porque permite crear unos mercados más grandes, por otro lado, porque estimula la inversión directa entre los países que hace parte del acuerdo y, finalmente, porque se establecen normas sobre cómo se tratan los activos lo cual genera tranquilidad en los inversionista. De lo anterior, también se puede concluir que pertenecer a instituciones internacionales de comercio como, por ejemplo, la Organización Mundial del Comercio también puede generar un efecto positivo sobre dichos flujos.

Por otro lado, los trabajos teóricos plantean las diferentes motivaciones que tienen las empresas multinacionales para realizar IED. El trade-off concentración-proximidad considera que las empresas multinacionales realizan inversión directa cuando las ventajas de acceder a los mercados extranjeros superan las economías a escala. Dicho escenario fue ampliado por Helpman et al (2004) mediante la introducción de firmas heterogéneas, con lo cual lograron demostrar que la productividad de la firma también desempeña un papel fundamental en los patrones de comercio internacional y flujos de IED.

Finalmente, las firmas están interesadas en atraer IED pues esperan recibir unos beneficios directos e indirectos en sus economías domésticas; los beneficios indirectos son conocidos en la literatura económica como spillovers. Entre los efectos directos se espera unas mayores tasas de crecimiento de la economía doméstica, mayores niveles de empleo e ingreso doméstico. En cuanto a los indirectos se espera mayores niveles de productividad que serán obtenidos gracias a que la IED permite a las economías receptoras tener acceso a tecnologías de punta; además, los empleados de las firmas extranjeras, por lo general, reciben capacitación para emplear estas nuevas tecnologías. Las economías receptoras esperan que las firmas domésticas se vean beneficiadas en el mediano y largo plazo con la transferencia de conocimiento de las firmas extranjeras. No obstante, para que se presenten estos spillovers también es indispensable que existan las condiciones necesarias para la transferencia de conocimiento como, por ejemplo, que la brecha tecnológica entre el país que realiza la IED y el país receptor no sea demasiado grande.

Referencias bibliográficas

- Agostini, C. & Jalile, R. (2005). Efectos del impuesto a las utilidades sobre la inversión extranjera directa (IED) en América Latina. *Working paper, Departamento de Economía, Universidad Alberto Hurtado, Chile.*
- Aitken, B. Hanson, G. & Harrison, A. (1994). Spillovers, Foreign Investment, and Export behavior. *NBER Working paper, 4967.*
- Ali, S. & Guo, W. (2005). Determinants of FDI China. *Journal of Global Business and Technology, 1(2), 21-33.*
- Alvarez, A. Barraza, S. & Legato, A. (2009). Inversión Extranjera Directa y Crecimiento Económico en Latinoamérica. *Información Tecnológica, 20(6), 115-124.*

- Alvarez, R. Navarrete, S. & Sossdorf, F. (2008). Inversión extranjera directa y spillovers tecnológicos en Chile. Tesis Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile.
- Asiedu, E. (2006). Foreign Direct Investment in Africa: The Role of Natural Resources, Market Size, Government Policy, Institutions and Political Instability. *World Economy*, 29(1), 63-77
- Awokuse, T. & Yin, H. (2010). Intellectual property rights protection and the surge in FDI in China. *Journal of Comparative Economics*, 38, 217-224.
- Balasubramanyam, N. Salisu, M. & Sapsford, D. (1996). Foreign Direct Investment and Growth in EP and IS Countries. *Economic Journal*, 106(434), 92-105.
- Bailey, M. & Tavlas, G. (1991). Exchange Rate Variability and Direct Investment. *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 516, 106-116
- Bhagwati, J. (1978). Anatomy and Consequences of Exchange Rate Regimes. *Studies in International Economic Relations*, 10.
- Braconier, H, Norbäck, P. & Urban, D. (2005). Multinational enterprises and wage costs: vertical FDI revisited. *Journal of International Economics*, 67(2), 446-470
- Brainard, S. (1993). A Simple Theory of Multinational Corporations and Trade With a Trade-Off Between Proximity and Concentration. *NBER Working Paper*, 4269.
- Brainard, S. (1997). An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off Between Multinational Sales and Trade. *The American Economic Review*, 87(4), 520-544.
- Büthe, T. & Milner, H. (2008). The politics of foreign Direct investment into developing countries: increasing FDI through international trade agreements? *American Journal of Political Science*, 52(4), 741-762.
- Campa, J. (1993). Entry by Foreign Firms in the U.S. Under Exchange Rate Uncertainty. *Review of Economics and Statistics*, 75(4), 614-22.
- Cuadra, G. & Hoyle, D. (2003). Inversión Extranjera Directa, Crecimiento económico y Spillovers en los Países menos Desarrollados miembros del APEC. *Cuaderno de Difusión ESAN*, 14, 193-226.
- Cushman, D. (1985). Real Exchange Rate Risk, Expectations, and the Level of Direct Investment. *Review of Economics and Statistics*, 67(2), 297-308.
- Dixit, Avinash. (1989). Entry and Exit Decisions Under Uncertainty. *Journal of Political Economy*, 97(3), 620-38.
- Du, J. Lu, Y. & Tao, Z. (2008). Economic institutions and FDI location choice: evidence from US multinationals in China. *Journal of comparative Economics*, 36(3), 412-429.
- Ekholm, K. Forslid, R. & Markusen, J. (2003). Export-Platform Foreign Direct Investment. *NBER Working Paper*, 9517.
- Froot, K. & Stein, J. (1991). Exchange Rates and Foreign Direct Investment: An Imperfect Capital Markets Approach. *Quarterly Journal of Economics*, 106(4): 1191-1217.
- Fung-Yee, L. & Tuan, C. (2006). Spatial agglomeration, FDI, and regional growth in China: Locality of local and foreign manufacturing investments. *Journal of Asian Economics*, 17, 691-713.

- Goh, S. & Wong, K. (2011). Malaysia's outward FDI: The effects of market size and government policy. *Journal of Policy Modeling*, 33, 497-510.
- Goldberg, L. & Kolstad, C. (1995). Foreign Direct Investment, Exchange Rate Variability and Demand Uncertainty. *International Economic Review*, 36(4), 855-873.
- Gordon, H. & Hines, J. (2002). International Taxation. *National Bureau of economic Research, Working Paper* 8854.
- Gropp, R. & Kostial, K. (2001). La IED y los impuestos a las sociedades: armonización o competencia? *Finanzas y Desarrollo*, 38(2), 10-13.
- Grossman, G. Helpman, E. & Szeidl, A. (2006). Optimal Integration Strategies for the Multinational Firm. *Journal of International Economic*, 70(1), 216-238.
- Greenaway, D. Sousa, N. & Wakelin, K. (2004). Do Domestic Firms Learn to Export from-Multinationals? *European Journal of Political Economy*, 20(4): 1027-1043.
- Harris, R. y Robinson, C. (2002). Productivity Spillovers to Domestic Plants from Foreign Direct Investment: Evidence from UK Manufacturing, 1974-1995. *Royal Economic Society Annual Conference*.
- Head, K. & Ries, J. (2003). Heterogeneity and FDI versus export decision of Japanese manufacturer. *Journal of the Japanese and international economics*, 17(4), 448-467.
- Helpman, E. (1984). A Simple Theory of International Trade with Multinational Corporations. *The Journal of Political Economy*, 92(3), 451-471.
- Helpman, E. (1985). Multinational Corporations and Trade Structure. *Review of Economic Studies*, 52 (3), 443-457.
- Helpman, E. Melitz, M. & Yeaple, S. (2004). Export versus FDI with Heterogenous Firms. *American Economic Review*, 94 (1), 300-316.
- Hines, J. & Rice E. (1994). Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business. *The Quarterly Journal of economics*, 109(1), 149-182.
- Horstmann, I. & Markusen, J. (1987). Licensing versus Direct Investment: A Model of Internalization by the Multinational Enterprise. *Canadian Journal of Economics, Canadian Economics Association*, 20(3), 464-81.
- Javorcik, B. (2003). Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In search of Spillovers Through Backward Linkages. *William Davidson Working Paper*, 548.
- Jaumotte, F. (2004). Foreign direct investment and regional trade agreements: the market size and effect revisited. *IFM working paper*, 04/206.
- Javorcik, B. & Spatareanu, M. (2004). Does It Matter Where you Come From? Vertical Spillovers from Foreign Direct Investment and the Nationality of Investors. *World Bank Policy Research Working Paper*, 3449.
- Jensen, N. (2008). Political risk, democratic institutions, and foreign direct investment. *The Journal of Political*, 70(4), 1040-1052.

- Kim, Y. (2007). Impact of regional economic integration on industrial relocation through FDI in East Asia. *Journal of Policy Modeling*, 29(1), 165-180.
- Kohpaiboon, A. (2003). Foreign Trade Regimes and FDI-Growth Nexus: A case Study of Thailand. *Journal of Development Studies*, 40 (2), 1-23.
- Kolstad, I. & Wiig, A. (2012). What determines Chinese outward FDI? *Journal of World Business*, 47(1), 26-34.
- Lipsey, R. (2001). Foreign Direct Investors in Three Financial Crises. *NBER Working Paper*, 8084.
- Lee, B. & Min, B. (2011). Exchange rates and FDI strategies of multinational enterprises. *Pacific-Basin Finance Journal*, 19(5), 586-603.
- Li, X. y Liu, X. (2005). Foreign Direct Investment and Economic Growth: An Increasingly Endogeneous Relationship. *World Development*, 33(3), 393-407.
- Liu, Z. (2002). Foreign Direct Investment and Technology Spillover: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, 30(3), 579-602.
- Markusen, J. (1997). Trade Versus Investment Liberalization. *NBER Working Paper*, 6231.
- Medvedev, D. (2011). Beyond trade: the impact of preferential trade agreements on FDI inflows. *World Development*, 40(1), 49-61.
- Morales, L., Guerrero, O. & López, M. (2009). Una evaluación de las políticas promocionales de inversión extranjera directa en América Latina. *Lecturas de Economía*, 71, 141-168.
- Morrissey, O. & Udomkermongkol, M. (2012). Governance, private investment and foreign direct investment in developing countries. *World development*, 40(3), 437-445.
- Mughal, M. & Akram, M. (2011). Does market size affect FDI? The Case of Pakistan. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 2(9), 237-247.
- Noorbakhsh, F. Paloni, A. & Youssef, A. (2001). Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence. *World Development*, 29(9), 1593-1610.
- Nuno, C. Fontoura, M. & Proenca, I. (2009). FDI Spillovers at regional level: evidence from Portugal. *Papers in Regional Science*, 88(3).
- Sethi, D, Guisinger, S. Phelan, S. & Berg, M. (2003). Trends in foreign direct investment flows: a theoretical and empirical analysis. *Journal of international business studies*, 34(4), 315-326.
- Stancik, J. (2007). Horizontal and Vertical FDI Spillovers: Recent Evidence from the Czech Republic. *CERGE-EI Working Papers*, 340.
- Sung, H. & Lapan, H. (2000). Foreign Direct Investment and Exchange-Rate. *International Economic Review*, 41(2), 411-423.
- Takagi, S. & Shi, Z. (2011). Exchange rate movements and foreign direct investment (FDI): Japanese investment in Asia, 1987-2008. *Japan and World Economy*, 23, 265-272.
- Xing, Y. (2006). Why is China so attractive for FDI? The Roll of Exchange Rate. *China Economic Review*, 17, 198-209.

- Yang, Q. & Cheng, L. (2008). Import tariff, intellectual property right protection and foreign merger. *Economic Modelling*, 25, 1225–1231
- Zhang, K. (2001). Does Foreign Direct Investment Promote Economic Growth? Evidence from East Asia and Latin America. *Contemporary Policy*, 19(2), 175-185.