



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

DIVISION DE ESTUDIOS DE POSGRADO

PROGRAMA ÚNICO DE ESPECIALIZACIÓN EN TEORÍA ECONÓMICA

La inversión extranjera directa y su impacto en el Producto Interno Bruto.

ENSAYO

Que para obtener el grado de:

Especialista en Teoría Económica

PRESENTA:

FRANCISCO ORDUÑA REYES

TUTOR:

Dr. José Luis Clavellina Miller

Ciudad Universitaria, CD. MX. a 2 de junio de 2016



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Índice

Introducción	3
Marco Teórico	5
La importancia del ahorro como fuente de inversión	
Ventajas y desventajas de la IED	11
Los determinantes de la IED	13
Efectos de la IED sobre la producción y el crecimiento	15
Evolución de la inversión extranjera directa en México. Proceso de desregulación de la IED	17
Evolución de la IED de 1980 al 2015	19
Participación de la IED por sectores económicos de 1980 a 2015	21
Aporte neto de la IED de 1995 a 2015	25
Acervo de IED 2004	27
Formación bruta de capital fijo de 1994 al 2014	27
Relación entre la IED y la FBKF y el PIB	28
Conclusiones	31
Bibliografía	34

Introducción:

Una de las variables macroeconómicas más importantes en la economía de un país, es el monto que ingresa a éste por concepto de Inversión Extranjera Directa (IED). Lo que se espera, es que a nivel macroeconómico la IED guarde una relación positiva con la producción nacional, bajo el supuesto de que un incremento de la inversión del exterior tendrá diferentes efectos positivos multiplicadores en la economía, que se traducen en aumentos de la producción (Fredy Yair 2013).

La IED es una fuente de recursos para las economías en desarrollo, como es el caso de México, debido a que por lo general en estas economías no se genera el suficiente ahorro interno para que éste pueda ser invertido en la producción de bienes de capital y de esta manera incrementar la producción de bienes y servicios. Este tipo de economías tienen que recurrir al extranjero para obtener estos fondos, lo cuales pueden llegar principalmente vía endeudamiento o a través de inversión. En una primera instancia, el endeudamiento es menos deseable, porque implica un pago de su servicio e igualmente en algún momento dado hay que pagar el principal. La inversión extranjera por otro lado, no conlleva ninguna de estos dos conceptos, pero a la larga podría llegar a ser más onerosa, derivado de la repatriación de utilidades, que en un momento dado podría superar el servicio de la deuda y el pago del principal.

La IED es una categoría de inversión transfronteriza que realiza un residente de una economía (el inversor directo) con el objetivo de establecer un interés duradero en una empresa (la empresa de inversión directa) residente en una economía diferente a la del inversor directo. La motivación del inversor directo es establecer una relación estratégica de largo plazo con la empresa de inversión directa para garantizar un nivel significativo de la influencia por parte del inversor en la gestión de la empresa de inversión directa (Alvarado, 2012).

De acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), en México se considera como IED a toda aquella inversión proveniente del extranjero, la cual no necesariamente requiere ser de capital mayoritario (más de 50%) para considerarse como tal. En teoría, éste tipo de inversiones está dirigido a la construcción de nuevas fábricas, empresas o proyectos y se identifica como inversión de mediano a largo plazo. Los tres componentes, de conformidad con el Registro Nacional de Inversiones Extranjeras, principales de la IED en México son:

1. Nuevas inversiones realizadas por personas físicas o empresas, en activos fijos o capital de trabajo, transmisión de acciones por parte de inversionistas mexicanos hacia inversionistas extranjeros y constitución de empresas mexicanas en que los inversionistas extranjeros participen con no menos del 10% de las acciones.
2. Reinversión de utilidades (parte de las utilidades no distribuidas).

3. Cuentas con la matriz (se refiere a las transacciones originadas por deudas o préstamos entre compañías asociadas)

El propósito de este ensayo es analizar, desde un punto de vista teórico, los efectos que la IED tiene en la economía del país anfitrión. Primeramente, se abordan los factores que determinan que una sociedad genere ahorro, no obstante que no está dentro de los temas principales del ensayo, es de vital importancia pues si no se cuenta con el suficiente ahorro interno, el país en cuestión estará siempre a expensas de los acreedores e inversionistas extranjeros. Posteriormente, se analizarán las ventajas y desventajas de la IED, así como los determinantes que los inversionistas extranjeros toman en cuenta para invertir en un país. Enseguida, se tocarán los efectos de la IED en la economía. Finalmente, se analizará la evolución, en cifras de la IED, en México, midiendo su participación en varias variables como en el PIB, y la formación de capital bruto, e igualmente como ha sido su comportamiento a partir de 1980. A final se realiza un ejercicio con las tasas de crecimiento del PIB, FBKF y la IED con el objeto de determinar si esta última ha contribuido a la economía del país.

Marco teórico:

La Importancia del ahorro como fuente de la inversión

De acuerdo con Thirlwall (2011), solamente las sociedades que ahorran y destinan este ahorro a la producción de bienes de capital podrán crecer en el futuro. El mecanismo de redistribución de los ahorradores a los inversionistas es a través del sistema financiero y el crédito. Es importante, entonces, que los países cuenten con un sistema financiero sólido y confiable, que promueva el ahorro, financie las inversiones y distribuya los recursos de la forma más productiva. Después, en una segunda fase, los mismos inversionistas generaran su propio ahorro vía las ganancias producto de sus inversiones y con esto se generará un ciclo virtuoso de inversión – ganancias- ahorro.

El ahorro puede venir de las familias, empresas y el gobierno. Igualmente puede ser voluntario e involuntario. El ahorro doméstico puede estar complementado por el ahorro del exterior. La IED (entendida como una modalidad de ahorro que llega del exterior) es una forma para ayudar a la formación de capital que estimule el ingreso, el empleo y los recursos ociosos. Permite dar recursos para invertir porque se puede importar más de los que se exporte. La Política comercial puede estimular el ahorro y canalizar recursos hacia la inversión.

El ahorro es más bajo en los países pobres que en los países ricos. Igualmente la tasa de ahorro no crece por siempre (cuando los países se vuelven ricos ahorran menos). Los países de ingreso medio son los que ahorran más medido en ahorro/ingreso.

Los principales determinantes de la capacidad de ahorrar son:

- Nivel promedio de ingreso per cápita.
- La tasa de crecimiento del PIB.
- La distribución de la riqueza entre la población.
- La composición de la población por edad.

Del mismo modo, el deseo de ahorrar depende de factores principalmente monetarios, como: la tasa de interés, el rango y disponibilidad de instituciones financieras y activos, y la tasa de inflación.

La teoría clásica hace mucho énfasis en la tasa de interés como principal determinante de ahorro. Keynes por su parte, señaló que más que la tasa de interés, el ingreso *per cápita* determina el ahorro e introdujo una función llamada: hipótesis del ingreso absoluto.

$$S = sY \quad (D)$$

Dónde:

S = Ahorro

s = propensión media a ahorrar

Y = ingreso corriente

Keynes invocó una ley psicológica fundamental, según la cual, variaciones positivas de la renta, se corresponden con incrementos también positivos, pero proporcionalmente menores del consumo. En otras palabras, ante cada unidad monetaria de aumento del ingreso, sólo una proporción decreciente del mismo se destina a gastos de consumo, mientras que se ahorra el resto. A estas proporciones destinadas a consumo y ahorro, las denomina propensiones, y se expresan:

PMeS = S

PMgS = ΔS

Y (E)

ΔY (F)

Dónde:

PMeS = Propensión media al ahorro

PMgS = Propensión marginal al ahorro

S: Ahorro

Y: Renta

Δ : Coeficiente de variación

$0 < PMeS < PMgS < 1$

Definido el ahorro como proporción del ingreso no consumido, de acuerdo con Keynes, la propensión marginal al ahorro es mayor que la razón entre ahorro e ingreso (propensión media). A bajos niveles de ingreso, el ahorro puede ser negativo (desahorro), pero a partir de un determinado nivel de ingreso corriente, se comienza a ahorrar a una tasa creciente, es decir, se ahorra una proporción cada vez mayor del ingreso. La acumulación de ahorro de periodos sucesivos determina la riqueza.

Para Keynes, el ahorro es el excedente de la renta sobre los gastos de consumo. Esto es válido tanto para el ahorro individual, como para el ahorro agregado. Pero aun cuando ambos tipos de ahorro se definen en los mismos términos, la suma aritmética del ahorro individual de ninguna manera representa al ahorro de la sociedad. En palabras del propio Keynes:

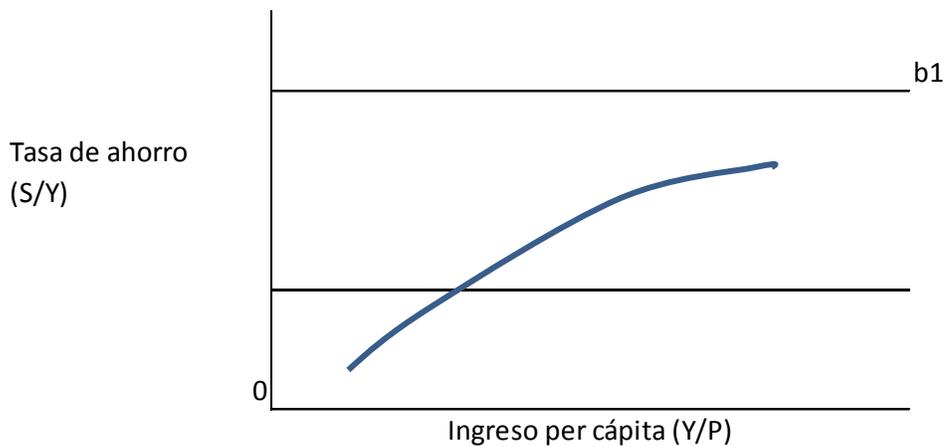
“Es verdad que cuando un individuo ahorra, aumenta su propia riqueza. Pero la conclusión de que también aumenta la riqueza total, pasa por alto la posibilidad de que un

acto de ahorro individual repercute sobre los ahorros de algún otro, y por lo tanto, sobre la riqueza de éste”. Keynes (2003).

Por tanto, es importante tener en cuenta que cuando Keynes se refiere al papel del ahorro en la demanda efectiva, está hablando del ahorro agregado, y no del individual, dado que – según sus palabras – éste no determina riqueza social.

Igualmente nos dice que conforme va en aumento el ingreso la gente tiende a ahorrar menos (en proporción a su mismo ingreso). Conforme se aprecia en la siguiente gráfica, en donde la curva de ahorro tiende a decrecer conforme el ingreso per cápita se incrementa.

Ilustración 1. Relación entre la tasa de ahorro y el ingreso per cápita



Fuente: A.P. Thirlwall (2011), pag. 393

Existe polémica en cuanto a qué se requiere que se presente primero, si el ahorro o la inversión. Al respecto Thirlwall (2011) no presenta tres enfoques que tratan de resolver la pregunta:

1. El pre-ahorro: El cual nos dice que se necesita ahorrar primero para poder invertir, en este caso, el Estado necesita crear políticas para estimular el ahorro, tanto voluntario como involuntario o ambos. El ahorro voluntario se da cuando la gente por decisión propia decide ahorrar una parte de sus ingresos. Por ejemplo, cuando alguien decide no gastarse una parte de su salario y abrir una cuenta de inversión de algún banco y depositar ahí el ingreso no consumido. El ahorro involuntario es cuando la gente es obligada (generalmente por el gobierno) a ahorrar. Un ejemplo, sería el sistema de ahorro para el retiro (AFORES) implementado en México por el gobierno en la década de los 90s.
2. Keynesiano: Keynes parte del supuesto de que el ahorro no determina la inversión, en su lugar la propia estimulación de la inversión crea su propio ahorro, ya sea incrementando los ingresos si hay recursos no utilizados o a través de la redistribución del ingreso de grupos con una baja propensión a ahorrar a otros con

una propensión más alta como resultado de la inflación si los recursos están completamente utilizados. Lo que Keynes dijo en resumen, es que la inversión, cuando la economía está por debajo del pleno empleo, va a generar ganancias, de las cuales una parte no se consumirán y entonces se convertirán en ahorro. Ahora, si la economía está en pleno empleo, entonces la nueva inversión ocasionara que haya inflación por el incremento del circulante y una parte de este excedente de circulación se canalizara a través del ahorro, debido a que no todo el exceso se va al consumo.

3. Teoría cuantitativa: Este enfoque, enfatiza el rol del gobierno a través de una política monetaria expansiva para apropiarse de recursos, idealmente para impulsar el desarrollo del país, ya sea a través de estimular el ahorro o a través del impuesto inflacionario. Se estimula el ahorro, debido a que parte del nuevo circulante el gobierno lo recibe vía ahorro de la gente que no consume el exceso de circulante. Igualmente, cuando el gobierno emite más circulante del que la economía necesita, el exceso monetario se convierte en inflación, en consecuencia, el dinero pierde valor afectando a los tenedores de dinero (acreedores) en beneficio del propio gobierno debido a que sus deudas (en moneda local) en automático se hacen más pequeñas en términos reales.

Para conocer si un país está ahorrando lo suficiente para financiar sus inversiones se utiliza la ecuación del ahorro, Thirwall (2011): dicha ecuación nos dice si un país está importando o exportando ahorro.

Para su cálculo se parte de la siguiente ecuación del ingreso nacional (donde ingreso es igual a la producción):

$$\text{Ingreso} = \text{consumo} + \text{inversión} + \text{exportaciones} - \text{importaciones}.$$

Si el ahorro interno es igual al ingreso – el consumo, tenemos que:

$$\text{Ahorro interno} = \text{inversión} + \text{exportaciones} - \text{importaciones}$$

La ecuación nos dice que el ahorro se puede destinar a la inversión de proyectos locales o a inversiones de proyectos en el extranjero (exportaciones), y que también hay ahorro extranjero que están invirtiendo en el país (importaciones). Cuando las importaciones son mayores a las exportaciones, hay un déficit en cuenta corriente el cual puede ser financiado a través de: préstamos, remesas, ayudas unilaterales o inversión extranjera Al final lo que permite la importación de capital, es gastar más de lo que produce o invertir más de lo que ahorra.

Viéndolo, de otra forma, cuando los residentes locales otorgan más préstamos o invierten más en el extranjero (exportación de capital), es decir los nacionales están acumulando activos financieros del exterior y en este caso existe un superávit en cuenta corriente, Cuando se da el efecto contrario, que los nacionales están acumulando pasivos financieros del exterior, porque están importando capital, existe déficit en cuenta corriente.

Restricción de la balanza de pagos en el crecimiento de la economía.

Como ya se mencionó el crecimiento económico requiere invertir en bienes de capital, el cual de acuerdo al análisis anterior, puede provenir localmente o del exterior. Localmente se requiere ahorro y del exterior se necesita tener intercambio con el exterior. “Las economías en desarrollo por lo general tienen ingresos de exportación que no son suficientes para financiar las necesidades estructurales de importaciones para el crecimiento económico positivo en el largo plazo” (Martinez Atilano 2010).

Thirwall (2011) nos señala que si hay una falta de posibilidad de sustitución entre los recursos internos y externos, el crecimiento se verá limitado por cualquier factor es el más limitante. En el caso de los países en desarrollo, el recurso escaso son las divisas, por el hecho de que las importaciones son superiores a las exportaciones, en otras palabras, existen déficit en cuenta corriente recurrentes. A la larga, esta situación va a restringir el crecimiento potencial de la economía, debido a que hay una disponibilidad limitada de divisas. En otras palabras, la inversión se debe financiar o con recursos locales o del exterior o una combinación de ambos, si hay escasez de alguno de estos recursos, entonces el crecimiento se va a ver limitado por el recurso más escaso, si se requiere una inversión de 1000 unidades, y 600 unidades se cubren con ahorro interno, entonces las 400 unidades restantes se deben de cubrir con ahorro externo, pero si no es posible conseguir este, entonces solamente se invertirán 600 unidades y el país no podrá crecer a su máximo potencial, lo contrario también podría suceder que 600 unidades se cubrieran con ahorro externo, pero que no hubiese ahorro interno y por tanto solo la inversión sería de 600 unidades. De acuerdo a Martinez Atilano (2010), entre más grande sea el déficit en cuenta corriente menor será la tasa de crecimiento potencial de la economía.

Aun en el supuesto de que un país pueda conseguir el suficiente capital en el exterior para financiar sus inversiones, de acuerdo a Thirlwall (2011), un país no podrá crecer más allá de su potencial medido a través de la productividad del capital (ya sea interno o importado), sin importar cuanta inversión haya. Es decir, si el potencial de crecimiento de un país es del 5% anual, para lo cual se necesita un determinado (x) monto de inversión. El excedente, sobre x será inversión improductiva. Igualmente nos dice, que la tasa de crecimiento del ingreso (PIB) será más rápida/mayor siempre y cuando la productividad del capital importado exceda su tasa de interés o su costo (en el caso de la IED, serían los dividendos).

A continuación Thirwall (2011) nos presenta en forma matemática como se determina la diferencia entre la inversión y el ahorro interno y las exportaciones-importaciones, dada una tasa de crecimiento proyectada:

Para estimar la diferencia entre la inversión y el ahorro interno:

$$I_t - S_t = S^*Y_t - sY_t = (rc)Y_t - S_t$$

Dónde:

I= Inversión

S= Ahorro

s*= Ahorro requerido para alcanzar la tasa de crecimiento proyectada ($r^* = rc$)

Y= Ingreso
r = tasa de crecimiento
c= productividad del capital
t= tiempo

Para estimar la diferencia entre la inversión/capital que se importa y se exporta:

$$M_t - X_t = i^*Y_t - iY_t = (r/m')Y_t - iY_t$$

Dónde:

M_t = Importación de capital
X_t = Exportación de capital
r = tasa de crecimiento
i = tasa de importación de capital
i* = tasa de importación requerida para alcanzar la tasa de crecimiento proyectada (i* = r/m').

m' = productividad del capital importado.

A continuación se muestra un ejemplo numérico para explicar cómo actúan los dos componentes:

Se tiene la siguiente información:

PIB (Y) inicial \$1,000
Crecimiento anual (r) del PIB planeado 5%.
Tasa de ahorro 10% del PIB
Rendimiento del capital (c) 3%
Requerimientos de importación:
Tasa de importaciones (m') 20%
Crecimiento de las exportaciones es igual a $X_0e^{0.03T}$ = donde $e^{0.03T} = 1.0305$

Inversión = cr(Y_{t-1})
Ahorro = 0.1Y_t
Importación de capital = (r/m')Y_t = (0.05/0.2)Y_t
Exportaciones de capital = X-1(1.0305)

Estimación de la diferencia entre inversión ahorro y diferencia entre importaciones y exportaciones asumiendo un 5% de crecimiento anual del PIB, 2010-2015.

	Y0	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5
PIB ($Y_t - 1 * 1.05$)	1,000.0	1,050.0	1,102.5	1,157.6	1,215.5	1,276.3
Ahorro ($y_t * 0.10$)	100.0	105.0	110.3	115.8	121.6	127.6
Inversión ($0.05 * 3)(Y_t - 1)$	140.0	150.0	157.5	165.4	173.6	182.3
Diferencia inversión - ahorro	40.0	45.0	47.3	49.6	52.1	54.7
Exportación de capital ($X - t_1 * 1.0305$)	210.0	216.3	222.8	229.4	236.3	243.4
Importación de capital ($(0.05/0.20)Y_t$)	250.0	262.5	275.6	289.4	303.9	319.1
Diferencia importación - exportación	40.0	46.2	52.8	60.0	67.6	75.7
	- -	1.2 -	5.6 -	10.4 -	15.5 -	21.0
Tasa de crecimiento del ingreso anual "r"	5%	4.50%				
Tasa de incremento del capital de salida "c"	3					
Productividad del capital ($g = I/\Delta Y =$	33%					
Requerimiento de importación de capital "m' "	20%					

Fuente: Fuente: A.P. Thirlwall (2011), pag. 442

Lo que el ejemplo no dice es que el país necesita invertir (con una productividad del capital del 33%) el 15% del PIB para lograr un crecimiento del 5%. Esta inversión puede provenir del ahorro interno o del ahorro exterior (diferencial entre importaciones-exportaciones o déficit en cuenta corriente). En el año 0, las 140 unidades se cubrieron con 100 unidades del ahorro interno y 40 unidades con ahorro exterior. En este primer año del déficit o la diferencia entre la inversión y el ahorro interno se cubrió exactamente con el ahorro exterior. Conforme va pasando el tiempo, el déficit interno es más grande que el diferencial entre la inversión y el ahorro interno, para el año 5, esta diferencia es de 21 unidades ($54.7 - 75.7$)

Esto quiere decir que el país en cuestión no está generando el suficiente ahorro interno para financiar las inversiones que requiere para alcanzar la tasa de crecimiento proyectada. Por consiguiente, se está incurriendo constantemente en déficits en cuenta corriente lo que tarde o temprano va a limitar su crecimiento, debido a que no es posible obtener siempre las divisas en el exterior. Igualmente, en este país hay recursos del extranjero, que en lugar de irse a la inversión, se están yendo a actividades no productivas (consumo) lo que originará que el crecimiento en el futuro todavía se vea más restringido ya que al no invertirse en bienes de capital no es posible aumentar la producción o en otras palabras la productividad de esta parte del capital importado es de cero. Si el país del ejemplo, quisiera resolver su problema de déficit en cuenta corriente, necesitaría o reducir las importaciones, lo cual disminuiría la inversión y por ende el crecimiento o tendría que incrementar sus exportaciones para que a través de estas pudiera cubrir el diferencial entre la inversión y ahorro local y no depender de las importaciones.

Ventajas y desventajas de la IED.

Hay división de opiniones en cuanto al beneficio que trae la IED en la economía de un país, como se mencionó, está debería traer beneficios positivos debido al incremento de la producción que conlleva este tipo de inversión en activos fijos productivos, lo cual genera entre otras cosas mayor empleo y este a su vez incide en un incremento en la demanda agregada, lo cual estimula a las empresa a producir más.

Dentro de las ventajas de la IED están (Dunning, 73)

- Ayuda a cubrir las necesidades de financiación que tiene un país (con capital escaso) para sus inversiones productivas.
- Generalmente, es más estable que otros flujos más especulativos de capital que frecuentan los mercados financieros.
- Casi siempre la IED se dirige a proyectos a largo plazo.
- En principio, más IED supone más crecimiento económico, más exportaciones, más empleo, más divisas y más renta por habitante en el país receptor.

Dentro de las desventajas A.P. Thirlwall (2011) señala que existen dudas en cuanto a que la IED contribuya al desarrollo de país recipiente sobre todo porque no es claro que ayude al crecimiento, ni tampoco que mejore la distribución de la riqueza entre la población.

Dentro de las principales crítica que hace están:

Las multinacionales tienden a localizarse en área urbanas ampliando la brecha de ingreso con las áreas rurales. Perpetuando el dualismo.

La forma en que las transnacionales estimulan y manipulan el consumo, el cual muchas veces es inapropiado para la etapa de desarrollo en la cual se encuentra el país receptor y frecuentemente causan daños nutricionales. Como ejemplo cita el hecho de que en algunas regiones se utilice la Coca Cola en lugar de leche para alimentar a los bebes. Igualmente, fomentan el consumismo, reduciendo el ahorro doméstico y ocasionando que se agraven los problemas de balanza de pagos.

Se pueden introducir inapropiadas tecnologías, y retrasar el crecimiento de industrias locales de producción de bienes de capital. Añade, que las multinacionales pueden destruir empresas domésticas, entonces la acumulación de capital es mucho menor que la inversión proveniente de las mismas multinacionales.

Debido al gran tamaño y poder que algunas transnacionales ejercen en el país receptor, este último puede perder soberanía y control sobre la política económica. Las transnacionales pueden fácilmente evitar los efectos de una política monetaria debido al acceso que tienen a mercados de capital externo o por sus propios recursos internos. O de la misma forma, pueden evitar el pago de impuestos transfiriendo utilidades al exterior.

Pueden explotar los recursos naturales más rápido de lo deseable y explotar trabajadores y consumidores a través del ejercicio del poder de monopolios y monopsonios.

La repatriación de utilidades en algunos casos puede ocasionar que la salida de recursos sea incluso más duradera y constante que el pago del servicio de una deuda de un monto similar al de la inversión original. Incluso, en un momento dado puede ser mayor el flujo negativo por la salida de utilidades que la entrada de inversión, causando un impacto negativo en la balanza de pagos. Tal y como se aprecia en el cuadro siguiente:

Efectos de la IED en la balanza de pagos

Año	Entradas	IED al inicio del periodo	Productividad del capital		Repatriación de utilidades		IED al final del periodo	Flujo neto
			20% (utilidad)	50%	50%	50%		
1	100.0	100.0	20.0	10.0	10.0	110.0	90.0	
2	100.0	210.0	42.0	21.0	21.0	231.0	79.0	
3	100.0	331.0	66.2	33.1	33.1	364.1	66.9	
4	100.0	464.1	92.8	46.4	46.4	510.5	53.6	
5	100.0	610.5	122.1	61.1	61.1	671.6	38.9	
6	100.0	771.6	154.3	77.2	77.2	848.7	22.8	
7	100.0	948.7	189.7	94.9	94.9	1,043.6	5.1	
8	100.0	1,143.6	228.7	114.4	114.4	1,257.9	- 14.4	

Fuente: A.P. Thirlwall (2011), pag. 481

En este ejemplo, el flujo neto (diferencia entre la entrada de IED y la salida por concepto de repatriación de utilidades) comienza a descender desde el segundo año. Lo anterior se debe a que las utilidades generadas en la IED van creciendo año con año derivado a su vez de que el acervo de IED igualmente se incrementa con cada nueva entrada de inversión. En este caso, se está asumiendo que cada año se genera un margen de utilidad del 20% sobre el saldo de IED y que el 50% de estas utilidades se regresan al país de origen de la inversión. Si en lugar de utilidad se generará pérdida, obviamente, no habría salida de ingresos por este concepto. En el ejemplo, para el año 8, la repatriación de utilidades es mayor a la entrada de inversión y por ende el flujo neto se vuelve negativo. Se analizará más adelante, para México, cual es el flujo neto.

Los determinantes de la IED.

De acuerdo a Rodrigo Cubero citado en Lopez Grettel y Umaña Carlos (2006) Los determinantes que los inversionistas extranjeros toman en cuenta para invertir en un país son:

Las relacionadas con activos propios (incluyendo tecnologías y conocimientos), las relacionadas con la localización (los recursos y políticas del país anfitrión), y las que reflejan los beneficios de internalización (es decir, de conducir actividades dentro de la multinacional, en lugar de mediante los mercados, dados los costos de transacción asociados con la operación en estos últimos)

Igualmente la UNCTAD (1998) cita tres grupos de factores que explican cómo las firmas multinacionales escogen su localización geográfica:

a) Las características económicas del país receptor; factores estructurales de las economías anfitrionas serán potencialmente más relevantes en la atracción de IED.

Se agrupa normalmente en tres tipos:

1. Orientada a satisfacer el mercado local
2. Orientada a la búsqueda de recursos, la disponibilidad de tales recursos en la economía receptora.
3. Orientada a la búsqueda de eficiencia y activos específicos, disponibilidad de mano de obra de bajo costo en relación con su productividad.

b) Ambiente de negocios y políticas macroeconómicas; que tiene que ver con las condiciones económicas, políticas y sociales prevalecientes en el país anfitrión. Los factores a considerar son:

- La estabilidad económica (en particular, la disciplina fiscal, la estabilidad monetaria y cambiaria, y la consecuente ausencia de altas tasas de deuda e inflación), política (un riesgo bajo de cambios drásticos en el régimen político) y social (ausencia de conflictos civiles o sociales significativos).
- La solidez institucional y la protección de los derechos de propiedad (independencia, consistencia y eficacia del sistema judicial, protección registral, régimen de propiedad intelectual, etcétera).
- La transparencia y eficiencia en los procesos burocráticos, ausencia de trabas administrativas excesivas para la conducción de los negocios, y bajo nivel de corrupción.
- La flexibilidad y el ambiente en el mercado laboral (costos legales de reclutamiento y despido, fuerza del movimiento sindical, frecuencia y duración de huelgas).
- La disponibilidad y calidad de infraestructura física y de telecomunicaciones.
- La disponibilidad de trabajadores educados y con versatilidad en la adquisición de destrezas.
- La calidad de vida (incluyendo bajos niveles de criminalidad, disponibilidad de bienes culturales y entretenimiento, existencia de escuelas bilingües y de buena calidad).
- Un régimen tributario atractivo, en que las tasas impositivas sean razonablemente bajas y se minimicen las instancias de doble tributación.
- El acervo existente de IED.
- Las políticas comerciales y la existencia de acuerdos comerciales bilaterales, regionales o multilaterales.

Las políticas generales que tienen acaso la mayor importancia sobre la determinación de los flujos de IED son las políticas comerciales. Un componente de las políticas comerciales que resulta fundamental en la atracción de IED son los acuerdos de libre comercio o integración regional, pues afectan el tamaño efectivo del mercado (e incluso también la tasa de crecimiento)

c) Políticas específicas respecto a la IED

Este marco comprende:

- La regulación interna sobre el ingreso y la operación de empresas extranjeras.
- Acuerdos internacionales sobre la IED.
- Incentivos a la IED. En esencia, la evidencia sugiere que tales decisiones se toman en dos etapas: en la primera, los inversionistas elaboran una lista pequeña de destinos potenciales con base en determinantes económicos y políticos. Pero en la segunda etapa, en que se elige finalmente entre esas jurisdicciones, la disponibilidad de paquetes atractivos de incentivos puede ser clave.
- Campañas de promoción e información.

Efectos de la IED sobre la producción y el crecimiento.

Rodrigo Cubero citado en Lopez Grettel y Umaña Carlos (2006) nos dice que la IED puede influir sobre el producto por medio de tres canales principales:

1. Efectos sobre la inversión fija debido a que sus flujos afectan la formación bruta de capital fijo en la economía receptora por medio de dos mecanismos. Uno es su efecto directo sobre la inversión fija de las compañías extranjeras. Dos, su impacto en los gastos de capital de las empresas domésticas (ID). La relación entre IED e ID puede ser de complementariedad o de sustitución, y ello dependerá de la naturaleza de las operaciones de las filiales extranjeras, de la eficiencia de las firmas locales, y de las características de los mercados de factores en la economía receptora.

2. Efectos sobre el capital humano, el empleo y los salarios a través del entrenamiento a sus empleados y a los empleados de sus proveedores y clientes locales, apoyo financiero, técnico y curricular a las universidades y colegios técnicos locales y el hecho de que ofrecen oportunidades de empleo atractivas para trabajadores con destrezas específicas, y eso envía señales al mercado educativo y a los individuos sobre la necesidad y oportunidad de adquirir conocimientos especializados

3. Efectos sobre la productividad total de los factores (PTF), puede ocurrir por medio de dos grupos de mecanismos: *efectos directos*. Si las empresas extranjeras tienen ventajas productivas sobre las locales sus *niveles* de productividad deberían ser superiores y por medio *externalidades* sobre empresas domésticas. Los efectos externos sobre la productividad pueden a su vez ser de dos tipos: *externalidades pecuniarias*: aquéllas que son transmitidas vía mecanismos de mercado (precios o cantidades), ya sea en relaciones de competencia (horizontales) o de compra y venta de insumos (verticales) y *externalidades puras* (“*efectos de derrame*”), tales como la transmisión de tecnología o, en general, de conocimiento, que por su naturaleza de bienes no excluyentes (su transferencia no implica una disminución de conocimiento por parte del transmisor), pueden ser libremente apropiados por las empresas domésticas

Crecimiento económico.

Jiménez (2012), en un ensayo en donde revisa varios estudios que se han realizado sobre el impacto de la IED en la economía de los países receptores, señala que 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. La conclusión general a la que llega Jiménez, 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.

Lopez Grettel y Umaña Carlos (2006), *con respecto al impacto en el PIB, exponen que* diversos estudios han encontrado que los efectos de la IED sobre el crecimiento son positivos solamente en países con más altos niveles de ingreso, mayores niveles de escolaridad mayor desarrollo financiero, con un régimen de promoción de exportaciones o mayor apertura comercial. No obstante lo anterior, no hay una certeza de que la IED influya sobre el crecimiento. La ausencia de claridad en los resultados podría ser fundada en dos explicaciones metodológicas. La primera es que, como la evidencia señala, los efectos de la IED sobre el crecimiento son muy diversos en cada país, y eso perjudica a los estudios de secciones cruzadas. El segundo argumento es que los efectos de la IED podrían variar no solo entre países, sino también a lo interno de ellos, ya sea por diferencias en los mecanismos de transmisión, o por heterogeneidad a nivel sectorial. El efecto total de la IED sobre el crecimiento dependerá con seguridad de la naturaleza, tipo de activos, atributos y objetivos de las empresas extranjeras, su evolución en el tiempo, y las condiciones y políticas del país anfitrión, todo lo cual resulta difícil de controlar en un estudio de sección cruzada internacional.

Principales variables económicas.

Continuando con Cubero (2006), la entrada de IED puede ser una espada de doble filo para la economía receptora: además de sus beneficios esperados (financiamiento de la inversión y el crecimiento, profundización financiera, distribución inter-temporal del consumo), puede aparejar consecuencias macroeconómicas menos deseadas, como presiones inflacionarias, apreciación del tipo de cambio real, crecientes déficits en cuenta corriente, e inestabilidad económica. Un influjo neto de capital se refleja en un cambio negativo correspondiente en la cuenta corriente. Esto a su vez origina un aumento en la demanda agregada (en relación con el producto) financiado o inducido por el influjo de recursos. Son precisamente las consecuencias potenciales de este incremento en el gasto (ej. inflación, apreciación real) o su repentina reversión, las que generan los principales retos económicos asociados con los influjos de capital.

Si las entradas de inversión conducen a una mayor demanda de los productos comerciables, la transferencia internacional de recursos se efectúa directamente, vía un aumento en las importaciones o una caída en las exportaciones debido a que su oferta es muy grande y el precio está exógenamente dado. Pero si la expansión recae parcialmente sobre bienes no comerciables, cuya oferta es limitada y el precio se ajusta localmente,

este último será presionado al alza, generando inflación y una apreciación del tipo de cambio real.

Algunos analistas han sugerido que la IED podría tener un efecto de apreciación real menor que el de otros flujos de capital, porque: a) la IED financia directamente importaciones correspondientes de bienes de capital; b) la IED estimula la inversión doméstica y no el consumo, lo que a su vez resulta en importaciones de bienes de capital; c) los flujos de IED no son canalizados por el sistema bancario, y por lo tanto no conllevan expansiones crediticias o d) se concentra en actividades orientadas a la exportación.

Exportaciones y las importaciones.

Igualmente Lopez y Umaña (2006), nos dicen que la IED afecta el comercio internacional del país anfitrión mediante dos canales: a) las propensiones a exportar e importar de las empresas extranjeras; y b) los efectos indirectos sobre empresas locales. La IED que busca mercados en el país anfitrión podría desplazar importaciones, las inversiones que buscan eficiencia o recursos locales podrían promover el comercio internacional debido a su capacidad de organizar recursos y diseminar productos a través de las fronteras y debido a su mayor productividad, sus redes internacionales de mercadeo y distribución, y su tamaño frecuentemente mayores, que les permite explotar economías de escala presentes en el comercio internacional. Además, las multinacionales pueden explotar ventajas relacionadas con la internalización (esto es, la reducción de costos derivada de la conducción de actividades dentro de la multinacional, en lugar de en los mercados) mediante el comercio internacional intra-firma. Finalmente, las filiales de multinacionales podrían enfrentar menores barreras comerciales en sus países de origen.

Balanza de pagos:

Estos mismos autores, afirman que se espera que la IED sea menos volátil que otros flujos porque está literalmente “atornillada” (en edificios y maquinaria) al país receptor, lo cual la hace ilíquida y más costosa de reversar, y porque está determinada por expectativas de utilidades de largo plazo. Entre sus ventajas estrictamente financieras se destacan: que no genera deuda, y que su volatilidad es menor que la de otros flujos. Además, se sostiene que los pagos por utilidades tienden a ser pro-cíclicos en el caso de la IED, en contraste con la deuda externa, cuyo servicio debe ser pagado independientemente de las circunstancias de la economía anfitriona. Los flujos de IED registrados en la balanza de pagos comprenden no solo aportes externos de capital y deuda, sino además utilidades retenidas que se generan internamente. Igualmente, la IED no fluye a los países receptores a financiar un déficit de cuenta corriente preexistente. No obstante, los beneficios señalados, como ya se comentó, en un momento dado, los flujos que salen por repatriación de utilidades podrían llegar a ser mayores que la entrada de IED, ocasionando un posible déficit en la balanza de pagos (López y Umaña, 2006).

Evolución de la inversión extranjera directa en México.

Proceso de desregulación de la IED.

Lichtensztein Samuel (2013) hace un análisis de la desregulación de la IEE en México. Para comenzar nos dice, que en México, se dio un cambio completo en cuanto a la

regulación en materia de inversión extranjera a partir de la década de los 80s. Antes de 1970, esta estaba restringida a ciertos sectores de la economía, e incluso en 1973 se produjo una de las mayores regulaciones en la materia con la Ley para Promover la Inversión Nacional y Regular la Inversión extranjera, también conocida como política de “mexicanización”, básicamente buscaba frenar la concentración extranjera en la industria.

Esta ley contaba con cuatro categorías:

- Las reservadas para el Estado, petróleo, petroquímica, electricidad y ferrocarriles.
- Las reservadas exclusivamente a los mexicanos: comunicaciones y transportes, explotación de recursos forestales, banca, radio y televisión.
- Las sujetas a limitaciones, participación máxima de capital extranjeros del 34% en exploración y aprovechamiento de sustancias minerales y el 40% en petroquímica secundaria y la industria de componente de vehículos automotores.
- Las restantes con una participación no mayor del 49%.

Además se mencionaban los requisitos (17 en total) del ingreso de la IED, entre los cuales destacaban:

- Ser complementaria a la inversión nacional
- Tener efectos positivos en la balanza de pagos, el empleo y capacitación del empleado mexicano
- Incorporar insumos y componentes nacionales en la producción.
- Contribuir al desarrollo de regiones más rezagadas
- No ocupar posiciones monopolísticas
- Contribuir a la I&D.

Igualmente, cometa que la ley del 73, orillo a algunas corporaciones extranjeras a nacionalizar algunos segmentos de sus procesos productivos y descentralizar otros. No afectó de manera sustancial el proceso de selección tecnológica. En la práctica se tuvieron muchas limitaciones para su aplicación por los problemas de interpretación y mecanismos de excepción y discrecionalidad.

A partir de 1982, continúa diciendo, que derivado de la crisis de deuda, el gobierno adoptó una política más flexible y de menos requerimientos. Se pasó a una filosofía de promoción de la IED con la incursión de México al GATT en 1986. Se amplió el límite al 49% en muchas actividades y en otras se permitió la participación mayoritaria de la IED bajo la justificación de que pudiera contribuir a la modernización tecnológica y productiva. Igualmente, se llegó a aceptar la participación del 100% de capital extranjero en proyectos dirigidos a la exportación (maquila).

En 1989, añade, el proceso de liberación se completó, con el reglamento de la ley de 1973, que derogó medidas existentes e incorporó otras más liberales. El 75% de las actividades productivas dejaron de tener límites a la participación extranjera. Posteriormente, en 1993, se sustituye la ley de 1973, por una nueva, que para sustituir los 17 requisitos por solo 4:

- Impacto sobre el empleo y capacitación de los trabajadores
- Contribución tecnológica
- Cumplimiento de disposiciones en materia ambiental
- Aportación para incrementar la competitividad de la plata productiva

Los siguientes decretos, 1995, 1996, 1999, 2001, , 2006, 2008 y 20011, operaron a favor de una mayor apertura de la economía mexicana.

Con las nuevas reformas en materia energética, la inversión extranjera ya puede participar en este sector. Igualmente, en sectores como el financiero, comunicaciones y transportes y minero ya se tiene una fuerte participación de capital extranjero. Merece atención especial la industria maquiladora que ha recibido fuerte impulso por parte del gobierno para que las empresas establezcan en el país sus plantas de producción, incluso con incentivos fiscales como la exención del pago del IVA y cuotas compensatorias.

Índice de restricción del OCDE:

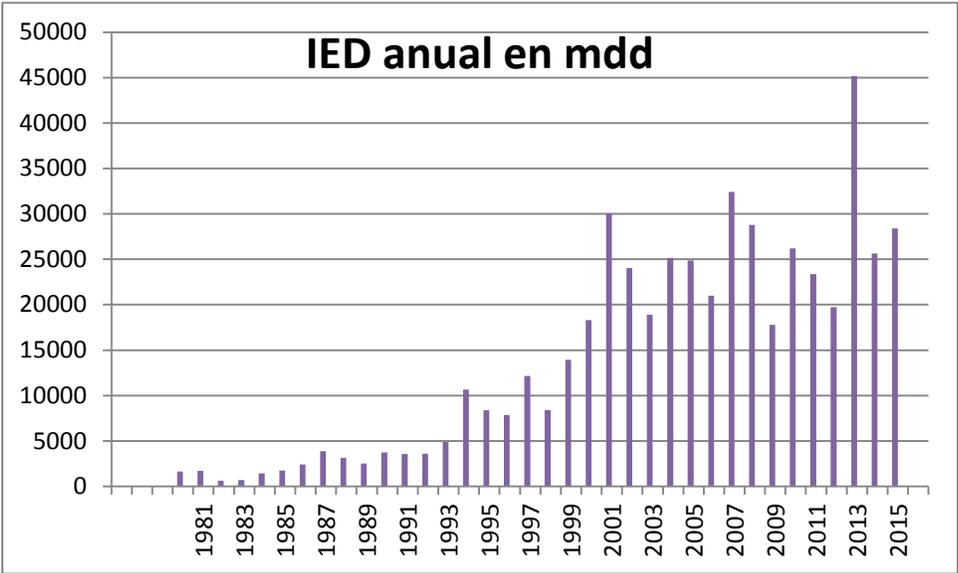
Medido por el índice de restricciones que calcula la OCDE (Lichtensztein Samuel 2013), el cual va de 0 a 1, donde el 0 indica una economía totalmente abierta a la IED. Tenemos que México entre los años de 1998 a 2010 ha tenido un índice entre 0.27 y 0.26. Que si se compara con el de China de 0.25 y de otros países de Europa oriental que están por debajo del 0.10 y el 0.09 que es el promedio de los países de la OCDE, nos dice que todavía tenemos más restricciones que estos países. Si se analiza solamente el sector automotriz en donde México tiene el 0.17 contra el 0.30 a nivel global, vemos que México tiene mucha apertura en este sector, lo cual se ha visto reflejado en la localización de varias plantas automotrices en el país.

De acuerdo a un modelo de regresión realizado por Lichtensztein Samuel (2013) para conocer los determinantes de la IED, se observó que la IED rezagada un año, la apertura comercial y los costos laborales no fueron significativos. En cambio, el PIB, el índice global de restricciones legales si fueron importantes. De hecho por cada incremento del 1% del PIB se esperaría que la IED se incremente en un .076% y una disminución del índice de restricción del 1%, representaría un incremento del 14%. De igual forma la IED es sensible a la evolución del riesgo país. De hecho, él estima que con la reforma energética, el índice pasara a 0.09 muy cercanos al promedio de la OCDE por lo que México recibirá más IED.

Evolución de la IED de 1980 al 2015.

Como se muestra en la gráfica de abajo, la IED estaba a principios de los años 80s en niveles inferiores a los 5 mdd anuales, así se mantuvieron los flujos de entrada hasta el año de 1993, durante el siguiente año la IED rebaza los 10mdd, para disminuir un poco en los dos siguientes años, muy probablemente derivado de la crisis económica que se vivió durante este periodo. Posterior a la crisis, en el año de 97, se recupera la entrada de IED

al volver a rebasar los 10mdd, para volver a caer un poco en el año de 98. A partir del siguiente año, se comienza a dar un incremento sustancial en los flujos de entrada de IED. El punto más alto ha sido el año del 2013 que llegó a ser de poco más de 45mdd. Cabe señalar, que en dicho año se dio la adquisición de Grupo Modelo por parte de AB Inbev, por un monto de 20.1 mdd. Igualmente tenemos que el año del 2000, con 30 mdd, donde destacó la venta de Banamex al CITICORP por alrededor de 8mdd; y el 2007 con poco más de 32 mdd, destacando la inversión de varias empresas del sector automotriz. Con base en la evolución de la IED, se puede afirmar que las reformas orientadas a abrir la economía mexicana al exterior y las medidas efectuadas para lograr una estabilidad macroeconómica tuvieron un impacto positivo en la llegada de inversión extranjera. En los 80s, y principios de los 90s que fue cuando las reformas comenzaron la IED no rebasó los 5 mdd anuales, a partir de 1994, es cuando esta se empieza a incrementar sustancialmente.



Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía

Si analizamos como ha sido la evolución por periodos y como porcentaje del PIB, vemos que esta ha crecido por más de seis veces del periodo de 1980-1993 al de 2012-2015, y más del doble como porcentaje del PIB teniendo como puntos más altos, el periodo de 2012-2015 en cuanto a la entrada de inversión y los periodos del 2001-2006 y 2007-2011 en términos del PIB. Cabe señalar, que las crisis económicas del 94 tuvo poco impacto en la entrada de IED, contrario a la crisis del 2008, en la cual si se vio una disminución en el 2009 de 10 mdd. No obstante, que en los años posteriores se logró recuperar.

Tabla 1 . Evolución cuantitativa de la IED por periodos con relación al PIB.

Evolución cuantitativa de la IED	1980-1993	1994-2000	2001 - 2006	2007 - 2011	2012 - 2015
IED promedio anual (MDD)	5.0	12.7	24.0	24.7	33.1
Con relación al PIB	1.0%	1.6%	2.6%	2.6%	2.4%

Nota:

a/ En millones de dólares a precios constantes de 2010.

Fuente:

Elaboración propia con datos de:CEPAL: Comisión Económica para América Latina y el Caribe

Es indiscutible que la apertura económica, incluyendo la firma de tratados de libre comercio celebrados con distintos países, ha contribuido a que entre mayor inversión extranjera en el país. Con la reforma energética, y no obstante la caída de los precios petroleros, se espera que la IED se incremente aún más.

Participación de la IED por sectores económicos de 1980 a 2015.

La mayor parte de la inversión extranjera se va al sector industrial y de servicios. De hecho entre los dos sectores han absorbido más del 95% de la IED en todo el periodo. Dentro del sector industrial, destaca la participación en manufactura, que acapara la mayor parte de la inversión en este sector. Dentro de este sector, tenemos a toda la industria maquiladora, la cual ha tenido un gran impulso, derivado de la apertura económica que ha seguido el país a partir de la década de los 80s. La minería ha cobrado cierta relevancia en el último periodo. En el sector de servicios, la parte de servicios financieros, tuvo mucha importancia en el periodo del 2001-2006, que fue cuando se dio la compra de Banamex y Bancomer. Del mismo modo, el comercio ha tenido cierta relevancia, sobre todo con las inversiones que ha hecho Wall Mart. En el sector agropecuario es casi nula la participación de la IED.

Participación de la IED por sectores económicos (1999-2015) (porcentajes)

IED	1980-1993	1995-2000	2001-2006	2007-2012	2013-2015
Agropecuaria	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.3%
Industrial	58.3%	59.5%	47.3%	56.1%	71.1%
Manufacturas	nd	56.8%	43.3%	40.8%	57.1%
Minería	0.1%	1.2%	1.1%	8.6%	7.3%
Servicios	41.3%	40.3%	52.5%	43.7%	28.6%
Comercio	8.8%	11.6%	7.1%	10.9%	6.7%
Servicios financieros	nd	11.3%	24.3%	11.7%	-0.4%
Información de medios masivos	nd	2.5%	8.6%	4.2%	3.1%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Secretaría de Economía

Grado de intensidad o contenido tecnológico:

De acuerdo al análisis que hace Lichtensztein Samuel (2013), si medimos a la IED por su grado de contenido tecnológico, vemos que el 33% de esta tiene un componente medio, el 55% es de bajo contenido y solamente un 11% es de alto contenido tecnológico, lo cual nos dice que la aportación de la IED ha contribuido poco a que los productos que se producen localmente tengan un contenido de fabricación local cada vez mayor. Esto repercute necesariamente, en el desarrollo de la industria local, debido a que los materiales y procesos que requieren mayor tecnología se siguen realizando en el exterior, y entonces el país prácticamente está haciendo solamente una función de ensamblador, en dónde la única aportación es la mano de obra. Gran parte de la IED, ha ido a parar al sector manufacturero, que en su mayoría ha sido para el establecimiento de plantas maquiladoras, para aprovechar los beneficios de la mano de obra barata, y la cercanía con Estados Unidos. Igualmente, en el sector de servicios sobre todo en los financieros y de comercio también ha habido muy poco contenido tecnológico.

IED en México, divididas según intensidad tecnológica (1999-2011)

(porcentajes)

Nivel tecnológico	Alto	Medio-alto	Medio-bajo	Bajo	Total	
1999	19.4	33.7	10.1	36.8	100	
2000	-	2.6	28.0	7.5	67.1	100
2001	9.4	16.3	5.5	68.8	100	
2002	21.8	16.7	7.8	53.7	100	
2003	18.5	21.3	10.0	50.2	100	
2004	12.0	23.0	11.5	53.5	100	
2005	11.2	27.2	12.3	49.3	100	
2006	11.3	22.9	8.8	57.0	100	
2007	6.0	20.4	28.2	45.4	100	
2008	9.7	15.9	27.1	47.3	100	
2009	12.0	13.3	11.6	63.1	100	
2010	8.1	12.5	7.5	71.9	100	
2011	9.6	23.9	13.2	53.3	100	
1999-2011	11.0	20.7	13.2	55.1	100	

En el cuadro siguiente se puede apreciar cuales han sido los sectores que más han recibido IED de 1999 al 2015. En primer lugar tenemos al sector financiero con una participación del 16.6% , como ya se ha venido mencioando, la compra de varias instituciones financieras porparte de extranjeros tanto europeos como de Estados Unidos. Después tenemos, el sector automotriz con un 10%. Una buena parte de la inversión realizada en este ramo ha sido por empresas que ya estaban establecidas desde antes de la apertura economica y que han estado ampliando sus plantas de producción. En la industria de bebidas y del tabaco, también la participación es alta, dentro de este rubro destacan la compra de de Grupo Modelo y Cervecería Cuauhtémoc. Posteriormente están la industri química y comercio al por menor con participaciones de alrededor del 5%. Dónde igualmente, destacan empresas que ya estaban establecidas antes de la apertura. Wall Mart es de las empresas que llegaron al país durante el proceso de apertura.

Principales sectores con participación de la IED (1999-2015)

Sector	Participación	Inversión acumulada mdd	Principales empresas
Servicios Financieros	16.6%	70.5	Banamex, BBVA Bancomer, Santander, HSBC
Automotriz	10.1%	42.9	Nissan, Ford, Volkswagen
Industria de Bebidas y el Tabaco	8.9%	37.9	AB InBev, Coca-Cola; Philip Morris
Industria Química	5.1%	21.6	P&G, Avon, Merck
Comercio al por menor	4.6%	19.4	Wall Mart, Lóreal.
Industria Alimentaria	3.8%	16.2	Mondelez International, Sabritas, Cargill
Sector energético	1.1%	4.5	Iberdrola, Union Fenosa, Transportadora de Gas Natural del Noroeste
Sector aeroespacial	0.8%	3.3	Bombardier, Honeywell, Parker Hannifin

Fuente: Secretaría de Economía

Analizando la IED por tipo de inversión se tiene que la participación de las inversiones nuevas ha ido disminuyendo de un 46% en 1999 a un 37% en el 2015. La reinversión de utilidades se han incrementado de un 17% a un 32% en el mismo periodo. También se observa que en los primeros años de la década del 2000, es cuando se incremento más el rubro de inversiones nuevas, debido a que la compra de los bancos mexicanos se contabilizó dentro de este concepto. No obstante que en la realidad, y como sucede cuando las empresas extranjeras adquieren empresas mexicanas, no hay un incremento en activos fijos, por ser una traspaso de propiedad de un nacional a un extranjero, se incluye dentro de nuevas inversiones. Sin embargo, desde el punto de vista económico, no hay un incremento real en el acervo de inversiones, sino solamente un traspaso de propiedad. Desde mi punto de vista, habría que separar todas estas compras, del rubro de nuevas inversiones. En todo caso, sería de mucha valía, para medir el impacto de estas inversiones en la economía, que hicieron los vendedores mexicanos con el dinero recibido por la venta de sus empresas.

Igualmente, en los años electorales se observa una disminución marcada en las nuevas inversiones y un incremento en las deudas con la casa matriz. Asimismo, las empresas transnacionales se han dado a la tendencia de reinvertir las utilidades y el financiamiento inter-firma sobre todo en los momentos de crisis económicas. En buena medida, lo anterior se debe a la acumulación del capital extranjero cada vez mayor con relación al flujo que llega y por la alta rentabilidad que se ha sea producido en el sector financiero.

	Nuevas inversiones	Reinversión de utilidades	Cuentas intercompa ñías	Total
Año	Millones de dólares			
1999	46%	17%	37%	100%
2000	47%	21%	32%	100%
2001	77%	13%	10%	100%
2002	65%	11%	25%	100%
2003	51%	12%	38%	100%
2004	60%	11%	30%	100%
2005	53%	18%	30%	100%
2006	32%	38%	30%	100%
2007	55%	26%	18%	100%
2008	43%	32%	25%	100%
2009	63%	28%	9%	100%
2010	58%	19%	23%	100%
2011	39%	40%	21%	100%
2012	22%	46%	31%	100%
2013	49%	35%	16%	100%
2014	21%	54%	25%	100%
2015	37%	31%	32%	100%

FUENTE: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Economía.

Aporte neto de la IED del 1995 a 2015.

Del análisis de la información del cuadro siguiente, se desprende que ha habido años como el 2001, 2002, 2004, donde el flujo neto (diferencia entre la entrada de IED nueva y la salida de flujos por concepto de la renta de la IED medido a través de la repatriación de utilidades) ha estado por encima de los 10MDD, sin embargo hemos tenido otros años con flujo neto negativo. Como ya se mencionó, en los años electorales las inversiones nuevas han bajado, con una recuperación notable en el siguiente año. Lo realmente preocupante, es que en los últimos cuatro años la tendencia ha sido de una aportación negativa, llegando en el 2014 a una salida neta de recursos de poco más de 11 mdd. Aun con la operación de Grupo Modelo en el 2013, el aporte neto fue negativo.

Es posible que ya hayamos llegado a un punto en donde se está revirtiendo el efecto positivo (al menos en la balanza de pagos) de la IED. Si seguimos con este ritmo, en tres o cuatro años, el flujo total neto, de todo el periodo, podría ser muy cercano a cero o incluso negativo. Ahora, si las utilidades que se están repatriando ya fueron previamente gravadas con el Impuesto Sobre la Renta, entonces la situación no sería tan grave, por que al menos cerca de una tercera parte del monto de estas utilidades ya ingresaron al erario público. De hecho, la remesas que envían los trabajadores mexicanos en el

extranjero ya superan por bastante al aporte neto de la IED. Con base a la información de la balanzas de pagos publicadas por la Secretaría de Economía, en los últimos diez años están han estado por arriba de los 20 mdd anuales.

Efecto del IED en la balanza de pagos

	Nuevas inversiones	Renta de la inversión directa *	Flujo Neto
Millones de dólares			
1995	6,838.4	4,259.0	2,579.4
1996	5,529.4	4,021.9	1,507.5
1997	9,115.4	3,775.4	5,340.0
1998	6,603.6	5,250.7	1,352.9
1999	6,415.6	3,623.6	2,792.0
2000	8,614.4	6,086.2	2,528.2
2001	23,022.7	5,613.6	17,409.1
2002	15,564.1	4,296.1	11,268.0
2003	9,541.2	4,183.4	5,357.8
2004	15,001.6	4,190.3	10,811.3
2005	13,096.9	8,486.3	4,610.6
2006	6,781.3	10,554.7	- 3,773.4
2007	17,945.5	13,841.3	4,104.2
2008	12,327.2	11,876.3	450.9
2009	11,236.7	8,741.7	2,495.0
2010	15,212.1	9,594.0	5,618.1
2011	9,200.6	13,048.1	- 3,847.5
2012	4,433.2	16,896.0	- 12,462.8
2013	22,093.3	26,903.4	- 4,810.1
2014	5,429.2	16,780.7	- 11,351.5
Total	224,002.6	182,022.7	41,979.9

* Incluye utilidades y dividendos

Fuente: elaboración propia con base en datos de la de la Secretaría de Economía y CEPAL.

Acervo de IED 2004-2014

De acuerdo al cuadro siguiente, el acervo de IED al 2014 es de 338 mdd, el cual representa un 26.4% como porcentaje del PIB. Este llegó a estar en cerca del 35% en el 2009 y 2010. E año de la crisis del 2008, bajo el stock de IED en cerca de 50 mdd y luego volvió a subir en una cantidad similar en el 2009. Que tan bueno o malo es que el acervo de IED se incremente. La parte buena, considero, es que están un incremento significa que están entrando inversiones del extranjero al país y/o se están reinvertiendo las utilidades, que de acuerdo con lo ya comentado dentro de las ventajas de la IED, ayudan a generar más producción, empleo, y exportaciones. De otro lado, tenemos que un mayor stock de IED implica una probabilidad mayor de que salgan fondos del país vía repatriación de utilidades, como ya lo analizamos en el apartado anterior en México estas salidas ya han superado a las nuevas entradas de IED.

Acervos de IED 2004-2014 (mddd)

	Stock	Como % del PIB
2004	192.7	25.0
2005	234.1	27.1
2006	267.6	27.7
2007	298.3	28.6
2008	250.2	22.7
2009	305.8	34.2
2010	363.8	34.6
2011	339.0	29.0
2012	366.6	30.9
2013	391.9	31.1
2014	338.0	26.4

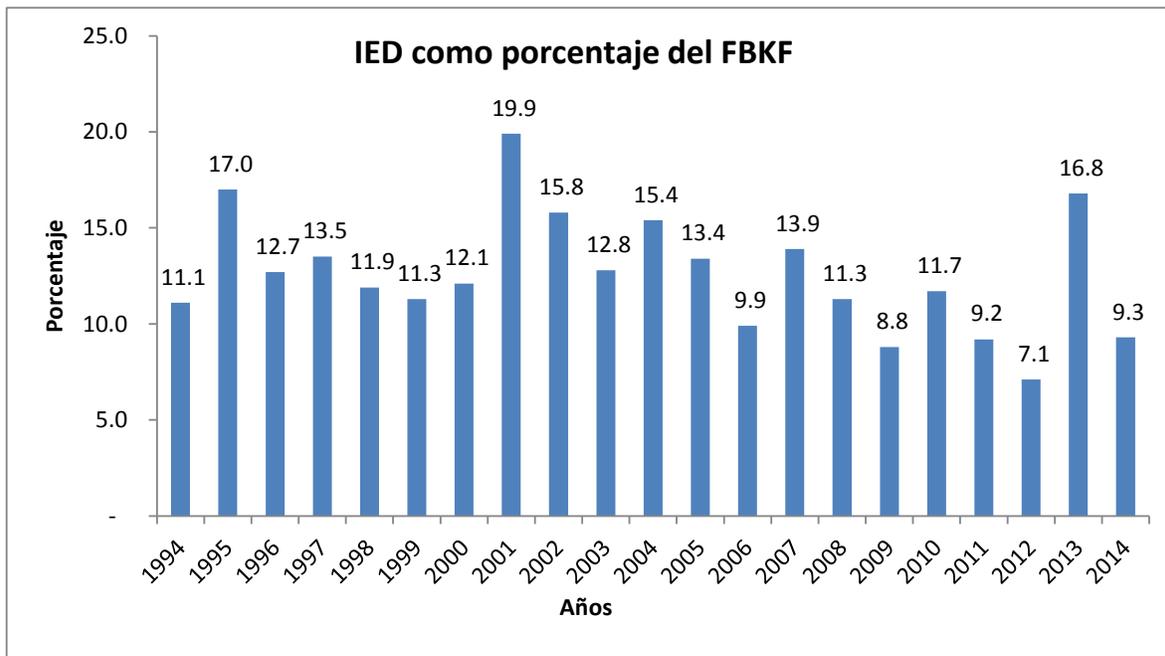
Fuente: Secretaría de Economía

Formación bruta de capital fijo de 1994 al 2014.

Dada la importancia de la formación de capital fijo debido a que dentro de este concepto estamos hablando de la adquisición o producción activos destinados a ser utilizados en la elaboración de otros bienes y servicios por un período de más de un año: como la maquinaria, vehículos, oficinas, edificios industriales, programas de computador, etc. La INEGI, nos dice que este se integra por el valor total de las adquisiciones, menos disposiciones de activos fijos; más las adiciones al valor de los activos no producidos. Los activos fijos, que pueden ser tangibles e intangibles, se obtienen como resultado de

procesos de producción y se utilizan repetidos o continuamente en otros procesos de producción durante más de un año.

Los flujos de la IED como porcentaje de la formación bruta de capital, han fluctuado en el periodo de 1994 al 2014 entre un 9% y un 20%. Destacando los primeros años de la década de los 2000s y el año del 2013. El año, del 2001, cuando se dio la compra de Banamex, este porcentaje fue el más alto del periodo con casi un 20%. Igualmente, en el 2013, con la compra del Grupo Modelo, el porcentaje se disparó al 16.8%. Tanto en el 2006 como en el 2012 (años electorales), se observó una disminución en los porcentajes de participación y su recuperación en el siguiente año. Parecería por lo que muestra este cuadro y el de flujo de IED y nuevas inversiones, que las empresas extranjeras estaban a la expectativa, de que partido iba a ganar las elecciones y que finalmente quedaron satisfechos con el resultado de estas. No creo que esta misma tendencia se hubiera presentado de haber triunfado la izquierda, por lo menos en el siguiente año de elecciones.

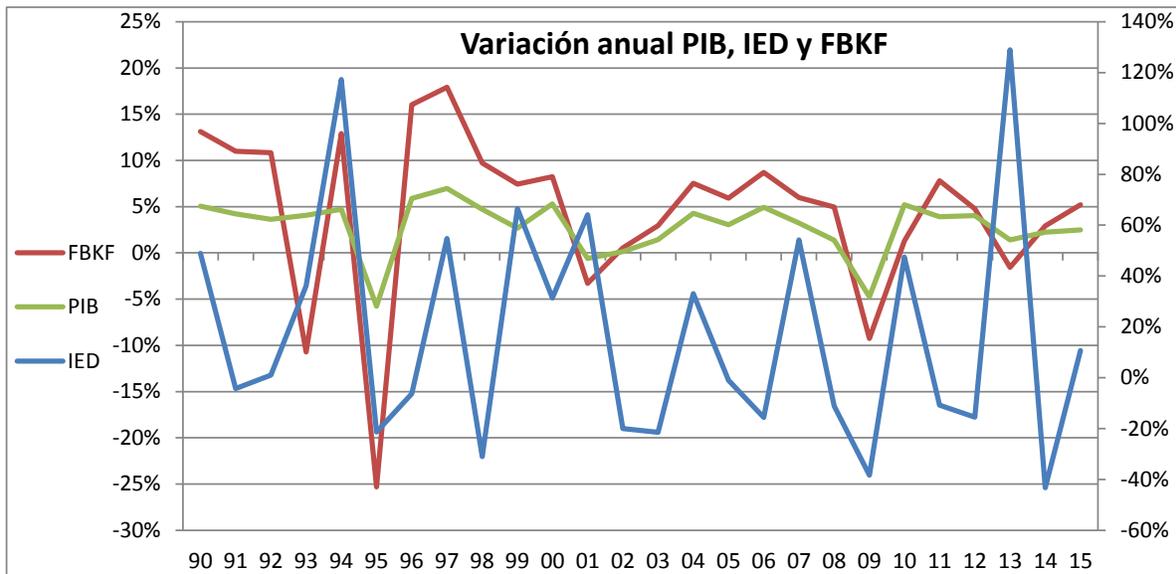


Relación entre la IED y la FBKF y el PIB.

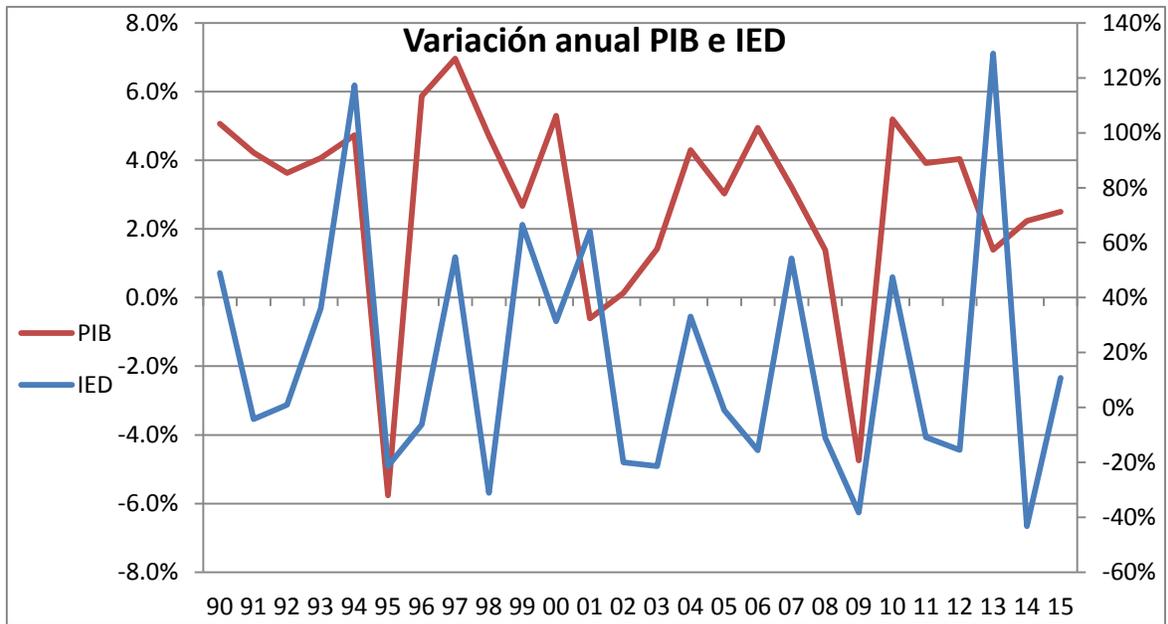
Para ver si existe una correlación entre la IED y la FBKF y el PIB con los datos ya presentados de las tres variables, se va a trabajar sobre las variaciones anuales (tasa de crecimiento) de 1990 al 2015.

Como se observa en el gráfico siguiente de variaciones de las tres variables (el IED se presenta en una escala diferente), hay una fuerte relación entre el PIB y la FBKF. De hecho presentan la misma tendencia, cuando una crece la otra también lo hace y cuando

una decrece del mismo modo la otra hace lo mismo. Igualmente, sus variaciones son muy semejantes. En el caso de la IED, sus variaciones son mucho más profundas que las del PIB y la FBKF, de hecho se llegan a presentar crecimientos anuales de 117% y 128%, así como decrementos del 40%. Mientras que en el caso del PIB, las oscilaciones anuales están dentro de una banda del +/- 5%, solamente el año del 97, se salió de esta banda con un crecimiento del 7%. En el caso de la FBKF, la banda es un poco más amplia que la del PIB, pero sin llegar a los niveles de oscilación de la IED.



En la gráfica de abajo, se presenta solamente las variaciones del PIB y la IED para poder apreciar mejor el movimiento de estas dos variables. En general, las variaciones (recordando que ambas están a diferente escala) tanto del PIB como de la IED, son similares. Cuando una sube la otra lo hace también y lo mismo sucede cuando bajan las dos. Se puede ver que en la crisis del 94 y 09, ambas variables tuvieron caídas muy significativas, y luego recuperaciones igualmente importantes. Podemos decir lo mismo, en el 97 y 01, cuando se dio la crisis asiática y la crisis de argentina respectivamente, con fuertes disminuciones y recuperaciones muy rápidas. Lo cual podría hacer pensar que ambas variables están vinculadas tanto a los acontecimientos de la economía nacional como mundial. Igualmente, el PIB, durante el periodo analizado, ha tenido tres años en donde el crecimiento fue negativo, mientras que la IED ha tenido 6 años. En los tres años, que el PIB fue negativo igualmente lo fue la IED.



Del mismo modo se calculó el coeficiente de correlación (R^2 ajustada) que mide el grado de asociación lineal entre las variables (Gujarati 2010). Primeramente, se presenta la R^2 ajustada para las tres variables y posteriormente se muestra la R^2 ajustada tomando las variables por pares (correlaciones parciales). En todos los casos el PIB se consideró como la variable dependiente y las otras dos variables como la dependiente. Para el cálculo de la correlación entre la FBKF y el IED, la variable dependiente es la FBKF.

. La R^2 ajustada (positiva) de las tres variables, no obstante que es alta (0.71), esto se debe a la fuerte relación que hay entre el PIB y la FBKF. La R^2 ajustada entre el PIB y la FBKF es de 0.67 que si bien es un poco más baja que la anterior, sigue mostrando una fuerte relación entre estas dos variables. Si vemos, las R^2 ajustadas entre el IED-PIB e IED-FBKF, se observa que estas son muy bajas, cercanas a cero e incluso en el segundo caso la correlación es ligeramente negativa. Basándose solamente en el coeficiente de correlación la conclusión es que no existe una relación entre el PIB, la FBKF y la IED, no obstante que en la gráfica se observa cierta similitud en sus variaciones anuales. Esto refuerza la idea de que ambas variables están relacionadas a la evolución de la economía nacional y mundial por la similitud de su comportamiento durante y después de las crisis económicas.

R^2 ajustado

PIB-FBKF-IED	0.710
PIB-FBKF	0.670
PIB-IED	0.097
FBKF-IED	-0.038

Conclusiones:

Es muy importante que un país genere el suficiente ahorro interno para soportar la inversión necesaria para generar crecimiento económico y de esta manera no depender del ahorro extranjero. El problema de depender de los recursos del exterior, ya sea que estos lleguen como préstamos o como inversión extranjera, es que tienen un costo, el cual tarde o temprano hay que pagar y por ende se necesitan dedicar recursos internos (producción) para solventar dicho costo. Igualmente, como se analizó en la parte teórica, no es posible sostener en el largo plazo un crecimiento económico potencial o cercano a este, si se está financiando parte de este con importaciones de capital, aunque sea a través de la IED, porque existe una limitación en la disponibilidad de estos recursos y debido al costo que implica el disponer de ellos. Al final, se tiene que destinar parte de la producción para pagar el costo de su servicio ya sea en forma de intereses o dividendos. En términos generales, para que haya ahorro interno, se necesita mejorar el ingreso de la personas y para lograr esto, se requiere incrementar la producción y productividad lo que implica dotar a los trabajadores de más bienes de capital, educación y tecnología, pero si no hay recursos no se puede llegar hasta este punto. Por lo mismo es importante que se le dé un uso eficiente al capital importado para que a la larga via su productividad de generen los recursos suficiente para pagar su servicio y un poco más y de esta forma ir dependiendo paulatinamente menos de este tipo de capital. .

Si bien, la IED trae muchos beneficios, también conlleva daños. Algunos, de ellos, ya los estamos viviendo: industria nacional que o ha caído en manos de los extranjeros, (bancos, bebidas, alimentos), o ha ido desapareciendo (juguetera, textil, siderúrgica). Del mismo modo los flujos netos de IED han sido negativos durante los últimos tres años, lo que implica que su efecto en la balanza de pagos ha sido adverso y que en lugar de entrar recursos al país están saliendo. Conforme, el acervo de inversión se ha ido incrementando, la utilidades del mismo modo han crecido y la parte que se repatria también ha seguido la misma pauta. Es muy probable que siga la misma tendencia.

Como se analizó durante la investigación, las medidas adoptadas por el gobierno tales como: reformas a la Ley de Inversión Extranjera, liberalización comercial y financiera, disciplina fiscal y monetaria, entre otras, dieron buenos frutos en cuanto a captar mayor IED. Es innegable que han tenido un fuerte crecimiento desde que se comenzaron a implementar las reformas en los 80s hasta el día de hoy. Sin embargo, no es claro, al menos en cifras, que la IED haya tenido un impacto positivo en el crecimiento económico del país, medio a través de PIB. Es un hecho que el país tenía crecimientos más fuertes antes de la implementación del cambio de política económica, y de la llegada en cantidades importantes de IED.

Si la IED no ha tenido un impacto en el PIB es en muchos casos, porque solo ha sustituido inversiones locales, como por ejemplo en el sector financiero, en donde hoy en día la mayor parte de las instituciones financieras que antes eran de capital nacional ahora son de capital extranjero, Otros ejemplos son la industria de bebidas alcohólicas, en donde las dos empresas más fuertes fueron vendidas a grupos extranjeros. En todos,

estos casos, el impacto en la FBKF fue muy poco. Es decir a nivel neto, no hubo un incremento de activos productivos, no obstante que a nivel contable si se registró como IED. Cabe señalar a este respecto, que ha habido una caída de la IED en nuevas inversiones con respecto al total de la IED, de un 46% a principios de los 90s a un 37% y la reinversión de utilidades (que al final de cuenta son flujos que no entran al país) ha ido cobrando relevancia de un 17% a un 40% o más en 5 de los últimos tres años. Es bueno se estén quedando utilidades dentro país, para no incrementar el flujo neto negativo, pero la dependencia del país respecto a los inversionistas extranjeros cada vez es mayor lo que se refleja en el aumento del acervo de IED y por ende el margen de maniobra del gobierno es menor, en el sentido que el poder de las empresas extranjeras va creciendo en la misma medida que sus acervos de inversiones. Si la apuesta es por atraer más IED, entonces sería conveniente que el gobierno a través de incentivos fomente las inversiones que impacten directamente la FBKF que como se explicará más adelante tienen un fuerte impacto en el crecimiento del PIB.

Si bien es cierto que el sector manufacturero, ha tenido un gran impulso gracias a la IED, a tal grado hoy en día es unos de los motores de la economía y la principal fuente de las exportaciones. La producción de estos bienes tiene poco contenido nacional y entonces se tienen que importar una buena parte de los insumos. Es bueno que esta industria crezca por el empleo que genera, y las externalidades positivas que tiene en la economía, pero se debe de vincular a la industria local en esta dinámica para que cada vez se produzcan localmente un mayor número de componentes de los bienes de exportación y de esta forma potenciar los beneficios.

El análisis gráfico de las variaciones anuales de la IED, PIB, FBKF, nos dice que hay similitud en las fluctuaciones que presentan las tres variables, es decir las tres presentan tendencias parecidas en cuanto sus crecimientos y decrementos, siendo más profundos los de la IED. Esto haría suponer que hay una fuerte relación entre las variables. Sin embargo, el análisis de correlación arroja poca evidencia de que la IED afecta positivamente a la producción y a la formación bruta fija de capital, no obstante que la gráfica y la misma teoría, indica todo lo contrario. Un incremento de la IED forzosamente debería de impactar en el PIB a través de una mayor generación de empleo y por ende en la demanda agregada y el consumo, incremento en el acervo de activos fijos o capital que se espera se utilicen para la producción de bienes y servicios. Es importante mencionar que la IED no debe de sustituir inversiones ya hechas porque en este caso, solo hay una transferencia de propiedad y no existe una acumulación de capital como tal. Algunos, de los otros beneficios que se señalaron están: la innovación y desarrollo (tecnología mayor y mejores procesos de las transnacionales), balanza de pagos (por el ingreso de los flujos de capital); en el comercio exterior (mayores exportaciones); productividad mayor al contar con mejores herramientas y prácticas de trabajo; y en general por todas las externalidades positivas que las inversiones conllevan.

En resumen, México, le ha apostado muy fuerte a apuntalar el crecimiento económico a través de la IED. Muchas de las reformas que se hicieron a partir de los 80s fue con el objetivo principal de atraer a las empresas transnacionales e inversores a venir a al país. Si

hubo un incremento muy importante de la IED, sin embargo sus efectos en el crecimiento del PIB y en el mejoramiento del bienestar social de la población no se han visto. Creo, que no se puede apostar todo a una sola ficha, en este caso a la inversión extranjera, sino que debe de haber otros motores que ayuden a impulsar a la economía, como lo fue en su momento la inversión pública. Mucha de esta inversión se ha canalizado al sector manufacturero de maquila, el cual no aporta mucho a la economía mexicana por el hecho de que lo que producen estas plantas tienen muy poco contenido nacional y por ende el encadenamiento con las empresas locales es poco. Se debe de replantear el modelo, y fomentar que los industriales locales inviertan en el país, pero para fomentar el mercado interno y satisfacer la demanda interna y de esta forma crear otro motor que impulse a la economía.

Bibliografía:

1. Antonio Alvarado, Juan Carlos et otros. (2012). La inversión extranjera directa en México, como determinante del crecimiento económico. Universidad Autónoma Metropolitana (UAM). Tesis para obtener el título de economía. México.
2. A.P. Thirlwall (2011). Economics of development. 9na. Ed. Palgrave MacMillan. New York.
3. Cedrid Durant. (2005). Los límites de la inversión extranjera direct (IED) como fuente de ideas para el crecimiento de las economías en desarrollo. Revista latinoamericana de economía. Vol 36, No 140 (2005). México
4. Cuauhtémoc Calderón Villarreal and Anna Tykhonenko (2007). Convergencia regional e inversión extranjera directa en México en el contexto del TLCAN, 1994-2002. Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Investigación Económica Vol. 66, No. 259 (enero-marzo de 2007), pp. 15-41. México.
5. EUMED:NET (2014). Hipótesis keynesiana del ingreso absoluto. Biblioteca de economía y enciclopedia multimedia interactiva de economía.
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/av/1b.htm>
6. Gujarati, N Damodar y Porter, C Dawn (2010). Econometría. MC. Graw Hill. 5ta. Ed. México.
7. DOF (Diario Oficial de la Federación):

(1973), "Ley para Promover la Inversión Mexicana y Regular la Inversión Extranjera", México, marzo 9.

(1993), "Ley de Inversión Extranjera", México, diciembre 27.

(1996), "Decreto por el que reforman, adicionan y derogan la Ley de Inversión Extranjera", México, diciembre 24.

(1997a), "Resolución general número 1 que determina el monto actualizado del valor total de los activos a que hace referencia el artículo 9 de la Ley de Inversión Extranjera", México, febrero 19.

(1998a), "Reglamento de la Ley de Inversión Extranjera y del Registro Nacional de Inversiones Extranjeras", septiembre 8.

(1999a), "Acuerdo por el que se establecen los límites individuales y agregados aplicables a las filiales de instituciones financieras que se establezcan al amparo del Tratado de Libre Comercio de América del Norte", enero 26.

(1999b), "Ley de protección al ahorro bancario", México, enero 19.

(2001) "Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de Inversión Extranjera", marzo 4.

(2006) "Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de Inversión Extranjera", julio 18.

(2008) "Decreto por el que se expide la Ley de Uniones de Crédito y se adiciona y reforma la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito", agosto 8.

8. (2011) "Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley de Inversión Extranjera", mayo 25. Dimitri Fuji Olechko. (2004). Inversión extranjera y productividad en México. Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Investigación Económica Vol. 63, No. 248 (abril-junio de 2004), pp. 147-173. México.
9. Dora Elena Jiménez Giraldo y Hernando Rendón Obando. (2012). Determinantes y efectos de la inversión extranjera: Revisión. Ensayos de Economía No. 4. UNAL. Sitio web: <http://www.revistas.unal.edu.co/index.php/ede/article/viewFile/35873/36755>
10. Dunning, John H. (1973). "The Determinants of International Production", en Oxford Economic Papers, Vol. 25 (noviembre), pp. 289-336.
11. Dussel Peters, Enrique. (2000) La inversión extranjera en México. CEPAL. Chile.
12. Lichtensztein Samuel (2013). La inversión extranjera directa en México 1980-2011. Aspectos cuantitativos y cualitativos. Revista Latinoamericana de economía (44) 174. Jalapa, Veracruz.
13. Lopez Gretel y Umaña Carlos (2006). La inversión extranjera en Centro América. Academia de Centro América. Costa Rica
14. <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CE131§or=1&locale=es>
15. <http://eleconomista.com.mx/columnas/agro-negocios/2013/03/18/inversion-extranjera-directa-pib-mexico>. Fredy Yair Montes Rivera. La Inversión Extranjera Directa y el PIB en México.
16. Keynes John M. (2003). Teoría general de la ocupación el interés y el dinero. Fonfo de Cultura Económica. 4ta. Ed. pp. 105. Argentina.
17. Martinez Atilano, Guillermo, Martinez Cruz, Emmanuela, y Rangel Cruz, Raúl (2010). XIII Reunión de economía mundial. Crecimiento Económico y Restricción Externa: Argentina (1950-2008), Chile (1950-2009) y México (1950-2008, 1980-2009). México. Sitio web: http://xiiirem.ehu.es/entry/content/214/cod_078.pdf
18. Mendoza Cota, Jorge Eduardo. (2011). Impacto de la inversión extranjera directa en el crecimiento manufacturero en México.
19. Romero, José. (2012). Inversión extranjera directa y crecimiento económico en México: 1940-2010. Colegio de México. Núm. XII. México
20. Zamora Garcia Rodolfo (2001). La maquila y la inversión extranjera directa en México. Información Comercial Española, ICE: Revista de economía N° 795, 2001, págs. 127-140. España.