

LA INVERSIÓN DIRECTA ESTADOUNIDENSE EN EL SUR DE EUROPA. EL
PAPEL DE LAS VARIABLES INSTITUCIONALES (1966-2014)¹

*U.S. DIRECT INVESTMENT IN SOUTHERN EUROPE. THE ROLE OF THE
INSTITUTIONAL VARIABLES (1966-2014)*

Julio Tascón Fernández
Universidad de Oviedo
juliotf@uniovi.es

Misael Arturo López Zapico
Universidad Autónoma de Madrid
misael.lopez@uam.es

Recibido: febrero de 2016; aceptado: septiembre de 2016

RESUMEN

En este artículo se analiza el comportamiento de la inversión directa estadounidense en el Sur de Europa (1966-2014), atendiendo a variables institucionales que sirven para explicar el mismo. Para ello se utiliza un modelo que pone en relación la rentabilidad anual de las inversiones, medida ésta a partir del *Return On Assets (ROA) gap*, con la economía y el régimen político de los PIGS, además de contar con la incidencia de los cambios metodológicos en la estructura. Los resultados confirman cómo la influencia del régimen político parece menor que, por ejemplo, la expectativa de entrada a instituciones supranacionales como las Comunidades Europeas. La inexistencia de patrones comunes al estimar el modelo para países de Europa del Sur –durante dictaduras, transiciones y democracias– prueba la complejidad que esconden las motivaciones de la inversión directa extranjera (IDE), mientras el caso de España resulta significativo por su originalidad.

Palabras clave: Inversión directa extranjera (IDE); Estados Unidos; Europa del Sur; PIGS; Variables Institucionales; *Return on Assets (ROA) gap*; España.

¹ El presente estudio se inserta en el proyecto de investigación "La política exterior de España: de la transición a la consolidación democrática (1986-2001), financiado por el Ministerio de Economía y Competitividad de España con referencia HAR2014-53618-P.

ABSTRACT

This article analyzes the behavior of U.S. Direct Investment in Southern Europe (1966-2014), paying particular attention to the institutional variables. We use a model that connects the annual investment returns, measured through the Return on Assets (ROA) gap, with the economy and the political regimes of the PIGS, and also considering the impact of methodological changes in the model structure. The results support that the political conditions were less important than other factors as, for instance, the expectations to become members of supranational institutions like the European Communities. Within the absence of common patterns when checking the model estimates for Southern European countries –through dictatorships, transitional periods or democracies–, it remains clear the complexity of the motivations that guide the Foreign Direct Investment (FDI), whereas Spain appears as a peculiar case.

Keywords: Foreign Direct Investment (FDI); United States; Southern Europe; PIGS; Institutional Variables; Return on Assets (ROA) Gap; Spain.

Clasificación JEL: E22, N20, N40.



1. INTRODUCCIÓN Y MARCO TEÓRICO

La importancia de la inversión directa extranjera (IDE) como elemento clave en el devenir económico global explica el intenso interés que ha despertado su estudio en la literatura académica (Froot, 1993; Cohen, 2007). Desde que en el año 1997 las entradas de IDE a nivel mundial superaran el medio billón de dólares, estas se han mantenido anualmente siempre por encima de esa cifra, llegando a rozar prácticamente los 2 billones antes del estallido de la crisis.² Tras desplomarse hasta bordear el billón de dólares en el año 2009, los flujos globales de IDE han experimentado una recuperación relativa, con ciertos altibajos, hasta alcanzar en 2015 un volumen de 1,7 billones de dólares, el nivel más alto desde el inicio de la gran recesión en 2007.³

Conviene indicar que no siempre es fácil encerrar el propio concepto de IDE en una descripción unívoca. Convencionalmente se identifica con aquel tipo de inversión que traspasa las fronteras nacionales para adquirir, al menos, un 10% de las acciones ordinarias o del total de votos de una sociedad, creada *ad hoc* o ya existente, ubicada en un país distinto al del origen del capital (Patterson *et al.*, 2004). Pero basta traer a colación las compilaciones de datos realizadas por los principales organismos económicos internacionales para comprender que existen determinados matices que complejizan su caracterización.⁴ Además, la definición de lo que ha de clasificarse como IDE y lo que entraría dentro de otra categoría ha sufrido, asimismo, una evolución con el paso del tiempo en aras de mejorar su medición y correcta adscripción dentro de los movimientos internacionales de capital. Por todo ello, al estar dedicado este artículo a la inversión directa norteamericana nos ceñiremos a las definiciones y categorizaciones que proceden del Departamento de Comercio (Bureau of Economic Analysis, 2014), tal y como se detallará en el apartado metodológico.

² http://unctad.org/es/PublicationsLibrary/wir2014_overview_es.pdf p. 2

³ <http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/FDI-in-Figures-April-2016.pdf>

⁴ Se puede verificar lo expuesto, p.e. confrontando las definiciones y metodologías utilizadas por: La UNCTAD, accesible en [http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-\(FDI\).aspx](http://unctad.org/en/Pages/DIAE/Foreign-Direct-Investment-(FDI).aspx); La OCDE, accesible en <http://www.oecd.org/daf/inv/investmentstatisticsandanalysis/46226782.pdf>; El Banco Central Europeo: <http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/EUbobintlinvposstmeth.pdf>; Se trata de una problemática bien conocida, pudiéndose imputar las divergencias al periodo en el que se realizan las mediciones, a su integración dentro de la balanza de pagos o a determinados ajustes para evitar incoherencias en las series (OECD, 2008: 38).

Tradicionalmente los flujos de IDE se desplazaban dentro de las economías más desarrolladas (Lucas, 1990). Un comportamiento que aún hoy sigue siendo mayoritario. Sin embargo, para las últimas décadas se observa un cambio de tendencia que ha implicado un importante aumento en la llegada de IDE a los países en desarrollo e incluso ha provocado que dichas economías comenzaran a emitir, especialmente los países de Asia oriental y sudoriental, un volumen apreciable de capitales (Wells, 1983; Weigel, 1997; Salvador, 2012; Bano y Tabbada, 2015).

Un panorama, por tanto, cada vez más complejo que reclama respuestas para una mejor comprensión de la realidad y requiere una creciente atención por parte de los investigadores. Así, ha comenzado a cuestionarse la vinculación de la IDE con aspectos tales como sus efectos en el crecimiento económico (Borensztein, De Gregorio y Lee, 1998; Carkovic y Levine, 2005; Li y Liu, 2005; Almfraji y Almsafir, 2014), su conexión con otros tipos de flujos de capitales como, por ejemplo, las inversiones de cartera (Claessens, Dooley y Warner, 1995; Goldstein y Razin, 2006), o sus consecuencias para las naciones receptoras y emisoras, incluyendo su papel como elemento equilibrador o disruptivo de la balanza de pagos (Brouthers, Werner y Wilkinson, 1996; Lipsey, 2004).

Dentro de la variedad de enfoques anteriormente descrita, el presente artículo busca arrojar luz no tanto sobre los efectos de la IDE, sino en lo que concierne a su comportamiento. Es esta otra cuestión en permanente debate, desarrollada en paralelo a los análisis sobre la práctica de las multinacionales, los negocios internacionales y la historia empresarial (Jones, 2005). Entre las distintas tradiciones que se han interesado por el estudio de los determinantes que caracterizan a la IDE siguen destacando las propuestas desde la teoría de la internacionalización, enunciada por Buckley y Casson (1985), junto al paradigma ecléctico de Dunning (1980 y 2001). Ambas tienen en común que encuentran sustento en aportaciones teóricas previas de carácter más general (Morgan y Katsikeas, 1997), así como su persistencia en las discusiones sobre las motivaciones y los activos intangibles de las denominadas nuevas multinacionales (Guillen y García-Canal, 2011:40-59).

Para los propósitos de nuestro trabajo, el paradigma ecléctico deviene un marco altamente atractivo. Su ductilidad le ha permitido, no sin tensiones, incorporar ciertos presupuestos de la teoría institucional, asumiendo la importancia de las instituciones (North, 1990) a la hora de fijar las reglas del juego que rigen en el enorme tablero mundial que da cabida a las empresas multinacionales (Dunning y Lundan, 2008). Dentro de las ventajas de propiedad (O), localización (L) e internacionalización (I) resulta, por tanto, trascendente encajar aspectos tales como los efectos del ambiente institucional –pasado, presente y futuro– del país receptor. La verificación o refutación de esta idea, dentro del marco espacial y temporal fijado, es uno de los objetivos principales de este artículo.

Tomando en consideración la literatura que ha vinculado riesgo político y estabilidad institucional con la dinámica de los flujos de capital (Daude y Stein,

2007; Busse y Hefeker, 2007; Jensen, 2008; Ali, Fiess y MacDonald, 2010; Dans, 2015), pretendemos ofrecer una explicación novedosa a la siguiente cuestión: el desempeño de la inversión directa norteamericana en los países del Sur de Europa en los últimos cincuenta años. Un análisis empírico deja al descubierto que, dentro de cierta —e incluso esperable— homogeneidad, existe un caso particular que merece una atención que no se le ha prestado hasta la fecha. Los resultados que durante años arrojó el capital estadounidense en España no fueron excesivamente buenos pero, sin embargo, la reconstrucción de la serie histórica sirve para detectar un patrón común: la apuesta por la permanencia en el territorio. En contra del comportamiento empresarial esperado de la IDE, aparentemente normal en lo que respecta a Portugal, Grecia e Italia, se intuye algo estratégico y diferencial para el caso español. Las evidencias disponibles permiten aducir la máxima influencia que tuvo la entrada del país en la Comunidad Económica Europea (CEE), un elemento, por ende, netamente institucional.

La importancia que para los países del Sur de Europa tuvo sus respectivas relaciones con las Comunidades Europeas está fuera de toda duda (Pinto y Teixeira, 2002). Pero está relativamente menos estudiado la importancia que dichas relaciones tuvieron sobre el comportamiento de las empresas norteamericanas en cada una de estas naciones (Bonin y De Goeij, 2009; Pedaliu, 2014), sobre todo si se busca ofrecer una visión global y no de firmas particulares. A ello ha de sumarse la presencia de otro elemento perturbador, la crisis del petróleo, que, como no podía ser de otro modo, incidió sobre un área meridional profundamente alterada por los cambios políticos que allí acaecieron durante la década de los setenta. Que prácticamente tres décadas después, en el escenario de una nueva crisis económica con repercusiones globales, se popularizara la despectiva denominación de PIGS —ampliada, en ocasiones, también a Irlanda— para referirse a los países del Sur de Europa (Quiggin, 2012) constituye una buena oportunidad para interrogar al pasado con la racionalidad del presente.

Sobre la base del entramado teórico anteriormente delimitado presentaremos, a continuación, el escenario institucional que actuó de telón de fondo de las inversiones directas estadounidenses en el Sur de Europa. El tercer apartado está dedicado a la introducción de las fuentes y la metodología utilizada en el modelo descrito en la cuarta sección. El artículo se cierra con el comentario sobre el resultado de los datos confrontados y las consiguientes conclusiones que arroja nuestro estudio.

2. LA INVERSIÓN DIRECTA NORTEAMERICANA EN EL SUR DE EUROPA: LA VARIABLE INSTITUCIONAL

La inversión directa norteamericana a escala global se había mostrado desde sus orígenes como preeminente sobre las inversiones en cartera (Wilkins, 1974). De este modo, los ahorros norteamericanos estuvieron comprometidos

en el control de operaciones extranjeras en mayor medida que en el simple préstamo de capitales a empresas. Las primeras estimaciones de la inversión directa norteamericana en el extranjero, datadas en 1897, ofrecen un resultado que ya les adjudicaba una proporción sobre el total del 90 por ciento. Esto se producía mientras Estados Unidos era aún un importador neto de capital. "Tal circunstancia destaca su papel clave como exportador de tecnología y de otros activos empresariales específicos, lo que constituye un contraste con la simple exportación de capital de las inversiones en cartera" (Lipsey, Schimberni y Lindsay, 1988: 480). Esto se producía mientras Estados Unidos era aún un importador neto de capital. Tal circunstancia destaca su papel clave como exportador de tecnología y de otros activos empresariales específicos, lo que constituye un contraste con la simple exportación de capital de las inversiones en cartera.

Cuando se considera el período de estudio que parte de 1966, se comprueba el cambio de una pauta que anteriormente parecía generalizada como característica propia de las filiales de matriz norteamericana en el extranjero. Estas, en su desempeño, se dedicaban principalmente a atender los mercados locales. Hasta al menos la década de los ochenta, en términos generales, alrededor de dos terceras partes de sus ventas las realizaban en los países que las acogían. Pero durante esos años las filiales estadounidenses fueron adoptando una orientación mucho más exportadora (Kumar, 1994). Para las filiales de los sectores manufactureros las exportaciones del último cuarto del siglo XX doblaron su peso sobre el total de sus ventas. Se produce, por lo tanto, un importante cambio en cuanto a la orientación exportadora de sus filiales en el extranjero, lo cual varía según el sector de actividad económica y la ubicación dentro del planeta.

Las cifras del porcentaje de exportaciones de las filiales ubicadas en Europa bajo control norteamericano, sobre el total de ventas, alcanzaron en 1982 sus máximos para los países "desarrollados". Dentro de ese total, un 37,3% de las ventas eran exportaciones –considerando todas las actividades económicas–, alcanzando un 41,2% si tomamos solo las exportaciones para el sector industrial (Lipsey, Schimberni y Lindsay, 1988: 499). Por otro lado, cuando se compara la ratio europea de exportaciones sobre el total de ventas de las filiales norteamericanas con la media que alcanzan esas empresas en los países en vías de desarrollo –Latinoamérica, Oriente Medio, Asia y Pacífico–, la ventaja es para los países donde las materias primas son muy baratas.

La primera y más previsible deducción de lo anteriormente apuntado es que el área europea no solo seguía el patrón de un mayor porcentaje de ventas para el mercado doméstico sino que, además, entre las consideradas zonas desarrolladas era la que más exportaba. Por tanto, los intereses estadounidenses estaban bien asentados en esta parte del planeta y continuaban siendo inversiones directas viables además de rentables. Ciertamente que este proceso no se produce al mismo nivel ni a la misma escala de operaciones dentro de todos los territorios de la vieja Europa.

CUADRO 1: INVERSIÓN DIRECTA NORTEAMERICANA EN EL MUNDO, 1929-2014 (EN PORCENTAJE)

Zona geográfica	1929	1950	1972	1998	2004	2014
Europa	19	14	33	50	48	53
Hemisferio Occidental	73	69	43	31	26	24
Otras regiones	8	17	24	19	26	23
Total	100	100	100	100	100	100

Fuente: Tascón, 2008: 69 y U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis

Como puede observarse en el cuadro 1, el contexto de los años setenta presentaba a la región americana –la cual tenía en Canadá un destino muy destacado– como área prioritaria para la inversión directa estadounidense. Dentro de Europa, para las primeras décadas del período de estudio, la contabilidad del Departamento de Comercio acostumbraba a distinguir a los países que formaban parte de la CEE del resto. Tal distinción implicaba que salvo Italia, en calidad de firmante del Tratado de Roma de 1957, todos los países del Sur de Europa quedarán englobados en un capítulo de “otros”, circunstancia que comenzó a modificarse a partir de las diferentes ampliaciones de las Comunidades Europeas.

Sin embargo, existían sustanciales diferencias entre las naciones mediterráneas, tanto desde un punto de vista político como en lo referente a su afiliación a las organizaciones internacionales que regían los designios económicos y geoestratégicos de cada momento. Las mismas respondían a factores muy diversos, ligados bien a su historia reciente o bien a sus condiciones geográficas; pero, en su gran mayoría, estaban íntimamente relacionadas con el nuevo orden resultante tras la finalización de la segunda guerra mundial (Huguet, 2001). Un claro ejemplo fue el nivel de ayudas que los países del Sur de Europa recibieron por parte norteamericana dentro del denominado *European Recovery Program* (ERP) y cuya motivación rebasaba con creces el ámbito económico para convertirse en una cuestión eminentemente política en el marco de la, por entonces, todavía incipiente Guerra Fría.

Durante la edad de oro del capitalismo se produjo una progresiva tendencia hacia la convergencia, la cual propició que los países mediterráneos, pese a mantener sus diferencias, tendieran a adoptar formas de gobierno democráticas –en el marco de la denominada tercera ola (Huntington, 1994)– y a participar, a partir de la década de los ochenta, en el proceso de construcción europea dentro de un contexto en el que el factor institucional jugó un destacado papel (Eichengreen, 2007). Incluso España, que por haber quedado fuera del ERP parecía condenada a sufrir una suerte dispar a la de sus vecinos dada la permanencia en el poder de un general Franco que había apoyado a las potencias derrotadas, no tardó en beneficiarse de su posición estratégica en el contexto de la Guerra Fría. La firma de los pactos de Madrid en 1953 permitió al país ibérico convertirse, a un alto coste, en aliado de

Estados Unidos, cuyo gobierno prefirió soslayar el pasado pro-Eje del franquismo con tal de mejorar su control del Mediterráneo frente a la amenaza comunista (Viñas, 2003).

CUADRO 2: ESQUEMA POLÍTICO E INSTITUCIONAL DE LOS PAÍSES DEL SUR DE EUROPA

	ERP	CEE	OTAN	ONU	GATT	OECE/ OCDE	EFTA	SISTEMA POLÍTICO*
España	No	1986	1982	1955	1963	1958/1961	1979 FTA	Dictadura 1939-1975
Italia	Sí	1958**	1949	1955	1950	1948/1962	NO	Democracia
Portugal	Sí	1986	1949	1955	1962	1948/1961	1960- 1985	Dictadura 1930-1974
Grecia	Sí	1981	1952	1945	1950	1948/1961	NO	Dictadura 1967-1974

Nota: *Las fechas finales de los regímenes dictatoriales no dan paso directamente a la democracia sino al proceso transicional que se abre a continuación; **Miembro fundador firmante del Tratado de Roma en 1957. FTA = Firma de un acuerdo comercial con la EFTA pero sin implicar su adhesión.

Fuente: Elaboración propia.

Con el aval norteamericano, España pudo aprovechar la atmósfera de confianza empresarial creada por esos flujos hacia los países circundantes (Álvaro, 2011) y, merced a su integración en las principales instituciones económicas internacionales, contó con el apoyo de las mismas para diseñar un plan de estabilización que permitió al país alcanzar unas altísimas tasas de crecimiento durante los años sesenta (García Delgado y Jiménez, 2001: 137-155). Fue esa apertura de la economía española al comercio internacional, al igual que sucedió en los casos de Grecia o Portugal, la que propició que estos países de renta baja pudieran también participar del crecimiento que experimentaron las naciones desarrolladas durante los Treinta Gloriosos (Tortella, 2000: 275).

El devenir económico del sur de Europa se vio sometido a la crisis del petróleo con un componente político diferencial. Mientras el precio del crudo se elevaba por las nubes, Grecia, Portugal y España atravesaron unos procesos de transición con ciertas concomitancias pero con una particular deriva, en cada uno de los casos (Gunther, Diamandouros y Sotiropoulos, 2006). Ya como estados democráticos y miembros de las Comunidades Europeas, los citados países mediterráneos tuvieron que convivir con el resultado de la conocida como euro-esclerosis y adaptar sus economías para alcanzar los criterios de convergencia estipulados en el Acta Única (Leboutte, 2008: 685). El crecimiento asociado a los fondos de cohesión y la compleja conformación de la zona Euro fue gestando la imagen de los PIGS, países con un alto nivel de endeudamiento y que acabó por consolidarse con la crisis financiera iniciada en 2007.

Entremedias la economía estadounidense también había sufrido importantes cambios que tuvieron reflejo en el proceder de su inversión directa. En los años setenta se confirmaba la tendencia ascendente de su elección de Europa como destino, existiendo un claro balance Norte-Sur. Dentro de este, la dirección de los flujos de ahorro estadounidenses se dirigía de forma predominante hacia el Norte desarrollado. La consideración del creciente peso en la inversión acumulada dentro de Europa no deja lugar a dudas. Se trataba de un destino preferente para el ahorro estadounidense. Incluso durante la crisis del petróleo el stock de capital estadounidense en Europa siguió aumentando porque, como indican algunos autores, los inversores buscaban acomodo a sus ahorros ante la desconfianza que generaba el futuro económico estadounidense (Frieden, 2007: 488).

La llegada al poder de la Administración Reagan tuvo un notable impacto sobre el modelo económico norteamericano, país que abandonó su condición de principal acreedor mundial para convertirse en el mayor deudor. El problema del déficit, abordado desde entonces con diferentes recetas (Palazuelos, 2014), no ha podido ser corregido en un escenario global cada vez más intrincado y fuertemente sacudido por la más reciente crisis económica. Pero, al margen de coyunturas concretas, la persistencia de Europa como destino predilecto de la inversión directa estadounidense es clara. En 2014 la mayor parte de los 130,9 miles de millones de dólares en los que se incrementó el total de la posición de la inversión estadounidense en Europa fueron producto de la reinversión de beneficios (Jenniges y Fetzer, 2015: 5). Los destinos favorecidos por esta reinversión fueron Irlanda, Holanda y Suiza, acaparando más del 95% del aumento en la IDE norteamericana dedicada al viejo continente.

Queda de este modo delimitado el contexto económico y político en el que se encuadra nuestro estudio. Es preciso ahora encontrar las claves que expliquen el comportamiento de la inversión directa hacia Europa del Sur, atendiendo a la influencia de la variable institucional y desentrañando aquellas particularidades nacionales más destacables.

3. FUENTES Y METODOLOGÍA

Para reconstruir las series temporales que cubren la inversión directa norteamericana en el Sur de Europa entre 1966 y 2014 se han utilizado los datos que el Bureau of Economic Analysis (BEA) –agencia dependiente del Departamento de Comercio– ofrece sobre las transacciones internacionales de la potencia.⁵ A partir de los mismos es posible acceder a la posición total de la IDE norteamericana a coste histórico desagregada por cada país de destino.⁶

⁵ Datos disponibles en <http://www.bea.gov/international/index.htm>

⁶ Véase "U.S. Direct Investment Position Abroad on a Historical-Cost Basis: Country Detail". Para el periodo 1966-76 accesible en http://www.bea.gov/international/datatables/usdpos/usdpos_66.htm; para 1977-81 en http://www.bea.gov/international/datatables/usdpos/usdpos_77.htm; A partir de 1982 hasta el presente en <http://www.bea.gov/international/di1 usdbal.htm>.

Un problema añadido es el cambio metodológico que experimentaron estas series y las de las rentas generadas por aquellas inversiones en los años 1982, 1994 y 2007, lo que ha sido considerado introduciendo dicha circunstancia como una variable más dentro del modelo con objeto de conocer cómo dichos cambios afectan a la estructura del mismo en el muy largo plazo.⁷ A su vez, existe una literatura relevante sobre esta materia (Kozlow, 2002; Jenniges y Fetzer, 2015) cuya consulta es de suma utilidad para ponderar el impacto que estas variaciones en la metodología tienen sobre nuestro análisis final.

Con las referidas cifras del BEA hemos calculado el indicador denominado *Return On Assets* (ROA), asumiendo que el mismo ofrece con precisión lo que suponían realmente unas expectativas mejores o peores a la hora de determinar las posibles inversiones de los estadounidenses y sus multinacionales en el Sur de Europa. Para ello se ha partido de la definición de ROA que determina el propio BEA (Lowe, 1999: 59), que se traduce en el resultado que arroja para cada país la renta generada por los activos (*income*) sobre la posición de la inversión directa norteamericana en el extranjero a coste histórico en cada uno de los ejercicios. De ahí que los cambios metodológicos señalados se deban tener en cuenta por la posible incidencia en el cálculo de los componentes de la referida ratio.

Los cambios metodológicos han sido recogidos en el modelo mediante variables dicotómicas, referidas a los años 1982, 1994 y 2007. Más concretamente, las variables adoptan valor nulo antes del año del cambio metodológico y valor unitario desde ese año. El criterio considerado para incorporar estas variables a los modelos es la aplicación del test de Chow sobre el modelo inicial. En los casos de Portugal, Italia y España se rechaza la hipótesis de estabilidad estructural detectando un cambio en 1982. En Grecia dicho cambio se detecta en 2007, mientras que para Irlanda no existe evidencia significativa para rechazar la existencia de una única estructura en el modelo.⁸

A continuación hemos medido la diferencia entre la cifra que arroja el ROA global europeo y la obtenida para el ROA de cada país, para poder estar en disposición de valorar el ROA gap de cada caso. El ROA gap es un índice, expresado en porcentaje, que mide el peso relativo de la diferencia entre la ganancia media por activo del país considerado dentro de los PIGS sobre la media europea de dicha ganancia. Todo ello nos permite arrojar luz sobre lo sucedido durante ese período con los ROA gap de las naciones de Europa del Sur respecto al ROA obtenido para el total de inversión directa norteamericana en el continente. Este indicador debería reflejar un patrón que permitiera

⁷ Las razones y alcance de cada uno de estos cambios metodológicos están reflejados en: "Changes in the U.S. Direct Investment Abroad Series, Beginning with 1982", accesible en <https://www.bea.gov/international/diamet82.htm>; "Changes in the U.S. Direct Investment Abroad Series, Beginning with 1994", accesible en <https://www.bea.gov/international/diamet94.htm>; "Catalog of Major Revisions to the U.S. International Accounts, 1976 – 2008", accesible en <http://www.bea.gov/methodologies/revcat/index.cfm>

⁸ Es decir que los cambios metodológicos contemplados son tres variables, una para cada año; si bien la de 1994 no se utiliza porque no se detecta ningún cambio estructural ese año.

discernir la razón que invitaba a seguir invirtiendo en aquellos momentos en los que la posibilidad de obtener beneficios resultaba ciertamente exigua.

En la reconstrucción de la variable Δ PIB p.c. se han incorporado los datos proporcionados por Maddison (2001) y por el Banco Mundial, los cuales reflejan la metodología recogida en los protocolos de la OCDE que fue la auspiciada por el mismo Maddison.⁹ Téngase en cuenta que tanto esta variable independiente como la que mide el ROA gap, que actúa como dependiente, no quedan afectadas por las unidades monetarias en que se midan. En el caso del PIB son ratios que estiman los incrementos anuales medidos en porcentaje.

Finalmente para introducir en el modelo un indicador de carácter institucional que permita testar empíricamente lo anteriormente enunciado, hemos incluido una serie de datos –más concretamente la que brinda el proyecto Polity IV– que refleje el proceso transicional acaecido en parte de los países de Europa meridional durante el periodo de estudio. Dentro de la serie Polity IV disponemos de una variable denominada Polity2 que facilita la comparación temporal entre regímenes de un país dado ya que otorga una puntuación anual a cada estado, la cual fluctúa entre -10 y +10, siendo el valor más bajo lo más cercano a una autocracia sin fisuras y el más alto a una democracia de calidad (Marshall, Gurr y Jagers, 2016). Entre ambos extremos existen estadios intermedios que resultan de gran utilidad para los fines de este artículo pues permiten incluir los cambios vinculados a los procesos de transición hacia la democracia que atravesaron Portugal, España y Grecia.

De este modo, mientras que Italia e Irlanda obtienen siempre la máxima calificación (10) a lo largo de todo el periodo sujeto a estudio, no sucede lo mismo con las otras naciones concernidas. Así el caso heleno es el que experimenta más variaciones, pasando del 4 otorgado en 1966 –dado el ambiente de crisis política que vive el país tras la dimisión de Papandreu y la discutida gestión del inexperto Constantino II– a un puntaje de -7 para 1967 toda vez que se produce el golpe de los coroneles. El colapso de este régimen en 1974 modifica la puntuación a 1 para ese año, indicando la apertura de un proceso transicional que eleva la puntuación a 8 hasta 1986, primer año en el que se reconoce la consolidación democrática con un 10 que ya nunca será discutido.

Las circunstancias de partida de las naciones ibéricas son semejantes, si bien el régimen franquista era evaluado con un -7 frente al -9 otorgado al *Estado Novo*. El proceso de transición luso fluctúa desde un -3 en el año de la revolución de los claveles a un 3 para 1975. Desde ese momento, pese a la inestabilidad que acompañó el devenir político portugués, la puntuación se eleva a 9 hasta 1981, entrando al año siguiente a la categoría de democracia plena. En España la muerte del dictador y la coronación de Juan Carlos I contribuyen a que 1975 se cierre con un -3, el cual muta a 1 para el año siguiente y a 5 tras la celebración de las elecciones de 1977. La aprobación de la Cons-

⁹ Para la definición del Crecimiento del PIB per cápita (% anual) y la metodología usada para su cálculo véase "Datos sobre las cuentas nacionales del Banco Mundial y archivos de datos sobre cuentas nacionales de la OCDE" en <http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.PCAP.KD.ZG>.

titución en 1978 abre un periodo puntuado con un 9 hasta que se produce el triunfo del PSOE en 1982 y la definitiva consolidación de la democracia.

En resumen, partiendo de situaciones muy heterogéneas, encontramos que todos los países analizados convergen desde 1986 según los criterios de Polity2. Conviene introducir esta variable en el modelo como medio para refrendar o descartar el argumento sobre la importancia del factor institucional¹⁰.

4. PRESENTACIÓN DEL MODELO Y RESUMEN DE RESULTADOS

El modelo estimado es el siguiente:

$$ROA\ gap = \beta_1 + \beta_2 \Delta\ PIB\ p.c. + \beta_3\ Polity2 + \beta_4\ Cambio\ Metodológico$$

El ejercicio de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) que aquí planteamos sirve al propósito de contrastar nuestras percepciones sobre la incidencia de la información económica recibida por los inversores estadounidenses, así como la influencia del régimen político de los PIGS durante el período considerado, 1966-2014, en la evolución de la ganancia media relativa por activo obtenida por la inversión directa norteamericana.¹¹ Todos los valores de las variables tienen carácter anual.

TABLA 1: RESUMEN DE ESTIMACIONES

	Constante	Coef Δ PIBp.c.	Coef Polity2	Coef Cambio Metodológico	R2 (en %)
Portugal	-53,7 ***	10,89***	-3,45**	97,4***	49,4
Italia	-52,0 ***	6,49***		41,89***	28,33
Irlanda	80,06***	0,62			1
Grecia	-44,0	-0,95	6,69*	-201 ***	29,1
España	-53,9	4,07	-1,3	57,19**	21,9

Nota: Todos los cambios van referidos al año 1982 excepto el de Grecia que se refiere a 2007.

*** Significativo al 1% ** Significativo al 5% *Significativo al 10%

Fuente: elaboración propia.

Con el primer ensayo, los resultados obtenidos que muestra el cuadro precedente permiten observar que Portugal e Italia cuentan con coeficientes positivos significativos del PIB y el cambio metodológico de 1982. En el caso

¹⁰ Cabe añadir que todo cálculo relativo que incluya la Comunidad Europea abarca un número creciente de países durante el período 1966-2014 que obviamente el BEA contempla. Ver Balance of Payments and Direct Investment Position Data (Jun 9 2016 1:59:35:143PM); U.S. Direct Investment Abroad, Reinvestment of Earnings Without Current-Cost Adjustment Bureau of Economic Analysis By Country Only (Major Countries).

¹¹ Los cuadros resumen los resultados obtenidos al tratar los datos y procesar las series con el programa Gretl.

de Portugal también es significativo Polity2 con coeficiente negativo. En lo que respecta a España el saldo parece similar a los dos anteriores, aunque el coeficiente del PIB no llega a ser negativo al 10% y la capacidad explicativa es más baja con un R² del 22%.¹² Para Grecia la variable del cambio metodológico no queda referida como en los restantes países a 1982, pues no sale significativa, sino que está referida a 2007, y el coeficiente del PIB resulta negativo y no significativo. El modelo de Irlanda apenas posee capacidad explicativa.

A partir de estos primeros resultados obtenidos para la estimación MCO se ha intentado afinar los mismos. El modelo de España se ha cambiado al omitir la variable Polity2 porque no resultaba significativa. Con ello la variable “incremento anual del PIB per cápita” pasa ya a ser significativa. De este modo se puede hablar de la existencia de un cierto paralelismo entre Portugal, Italia y España, todos con coeficientes positivos significativos para el PIB y el cambio. Los resultados obtenidos para las estimaciones por MCO y los valores de los estadísticos se muestran en la siguiente tabla.

TABLA 2: RESUMEN DE ESTIMACIONES Y CONTRASTES

	Estimación					Contrastes (Valores p)			
	Constante	Coef PIB	Coef Polity2	Coef Cambio	R2	Linealidad	RESET Ramsey	Homosc White	Normal Chi2
Portugal	-53,7 ***	10,89***	-3,45**	97,4***	49,4%	0,014 **	0,134	0,72	0,7
Italia	-52 ***	6,49***		41,89***	28,33%	0,13	0,88	0,52	0,58
Irlanda	80,06***	0,62			1%	0,39	0,66	0,63	0,02**
Grecia	-44,1	-0,95	6,69*	-201***	29,1%	0,69	0,70	0,01**	0,002
España	-56,7	5,24**		44,94***	21,1%	0,77	0,50	0,56	0,02**

Nota: Todos los cambios van referidos al año 1982 excepto el de Grecia que se refiere a 2007.

*** Significativo al 1% ** Significativo al 5% *Significativo al 10%

Fuente: elaboración propia.

En la tabla de los contrastes contamos con Linealidad (test de cuadrados), Especificación correcta (test RESET de Ramsey), Homocedasticidad (test de White), y Normalidad (test Chi cuadrado). En todos los casos presentados el cuadro recoge los niveles críticos que generalmente son elevados y no se rechazan las hipótesis nulas.¹³

¹² Dado que la trayectoria más normal de las rentas generadas por la IDE es bastante errática, por ahora parece difícil obtener mejores bondades en los ajustes (R2). Esto es algo normal y consustancial a la evolución de la IDE en su reacción global a las señales de los mercados de cada rama o sector de actividad. Sin embargo no se rechaza la linealidad del modelo.

¹³ Cabe pensar que podría haber problemas de normalidad de residuos en el modelo de Grecia. El test de Durbin Watson no está en la tabla porque en el caso de Portugal la serie está incompleta al no facilitar determinados datos, por lo exiguo de la inversión anual o bien porque aportar esa información supondría identificar el desempeño de una única compañía. Ver U.S. Direct Investment Abroad: Country Detail for Income, https://www.bea.gov/international/datatables/usdinc/usdinc_66.htm

En el análisis de la IDE norteamericana hacia los PIGS conviene dejar aparte el caso irlandés pues queda asociado a comportamientos inversores diferentes de la actuación seguida en los países del Sur de Europa. También se debe considerar que el patrón observado en los PIGS cuenta con un denominador común respecto al régimen político durante el período 1966-2014. Se trata de la aparente indiferencia del marco político general sobre el crecimiento de la ganancia media relativa por activo obtenida en los casos portugués, español e italiano. Dentro de todos ellos es el español el que resulta más peculiar debido a la perceptible falta de interés que suscita un riesgo-país más elevado o más reducido. La vigencia de los diferentes regímenes políticos –dictadura, gobiernos durante el proceso de transición y democracia– no parece llegar a comprometer la evolución de la tasa de ganancia obtenida por la inversión directa estadounidense.

5. COMENTARIO A LAS EVIDENCIAS EMPÍRICAS Y CONSIDERACIONES FINALES

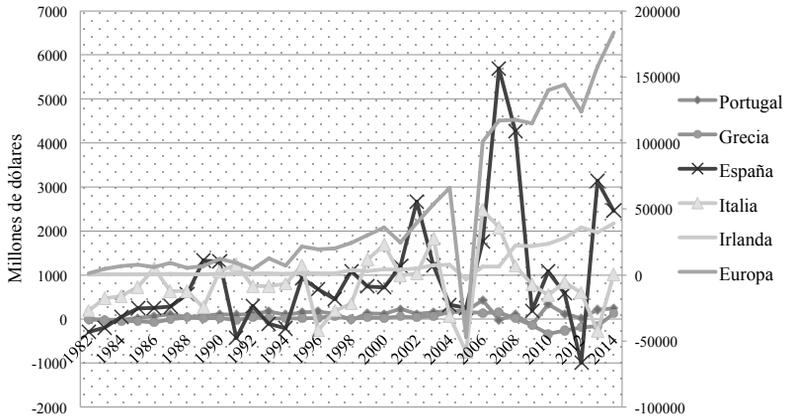
Siguiendo los modelos estimados cabe afirmar que si se conoce la evolución de la economía del país receptor de la IDE se puede establecer, de manera bastante verosímil, el ROA que obtendrá dicha inversión directa, con independencia del régimen político imperante en los países del Sur de Europa. Esta valoración queda avalada por casi cinco décadas de experiencia y, sobre todo, resulta muy significativa para España.

La prospectiva que deriva del elevado grado de indiferencia mostrado por la inversión directa estadounidense respecto al régimen político de las naciones del Sur de Europa –de los PIGS, en general, pero muy especialmente en el caso español– habla en favor de propender a políticas económicas que dejen de restringir el consumo. El crecimiento de la renta per cápita se vería alentado por el impacto del aumento de ese consumo sobre la inversión nacional, lo que favorecería el pleno empleo de los factores productivos, incluido el trabajo. Este crecimiento del PIB per cápita parece constituir el principal incentivo que marca la evolución del ROA gap relativo de los PIGS. Motivo por el cual esos ROA gaps favorables a la inversión norteamericana conseguirán alentar la entrada de más inversión extranjera.

La reinversión de beneficios observada, junto a la evolución de los flujos de inversión directa norteamericana, permite intuir que el potencial del mercado europeo es el gran atractivo para radicar filiales de multinacionales en países como Italia, España, Portugal o Grecia. Habida cuenta de la existencia actual de democracia en todos esos países, el atractivo de los PIGS para los inversores estadounidenses queda supeditado al crecimiento del PIB per cápita, teniendo esta última afirmación especial validez para el caso español. Todo ello tiene una contrastación positiva con los modelos estimados, además de quedar favorecido por la percepción gráfica –sin constatar correlaciones evidentes– del trazo mecánico que parece unir la evolución de los flujos anuales de inversión directa norteamericana con la reinversión de beneficios practicada por esa misma IDE durante un segmento temporal concreto (1982-2014) del

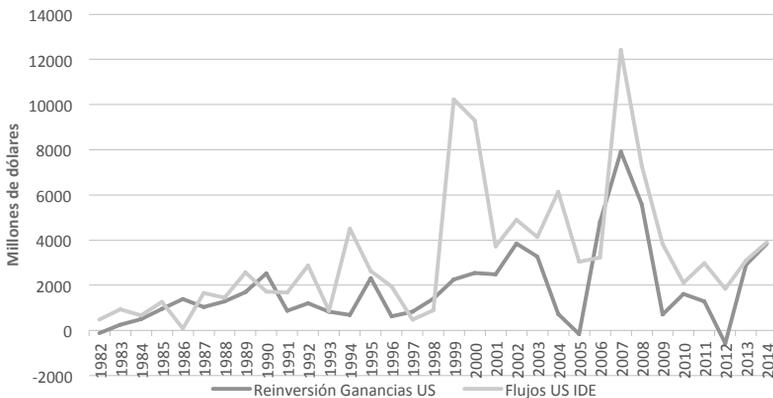
período aquí analizado. También apoya esto la competitividad de las exportaciones de las multinacionales de matriz norteamericana desde estos PIGS a Europa, beneficiándose de la ausencia de barreras arancelarias dentro del espacio europeo. Se percibe así un gran paralelismo en la evolución de esos flujos y la reinversión de beneficios anuales, como se muestra en el siguiente gráfico de valores agregados.

GRÁFICO 1: REINVERSIÓN DE LAS GANANCIAS DE LA IDE ESTADOUNIDENSE EN LOS PIGS, 1982-2014



Fuente: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

GRÁFICO 2: FLUJOS Y REINVERSIÓN DE GANANCIAS ANUALES DE LA IDE ESTADOUNIDENSE EN LOS PIGS, 1982-2014

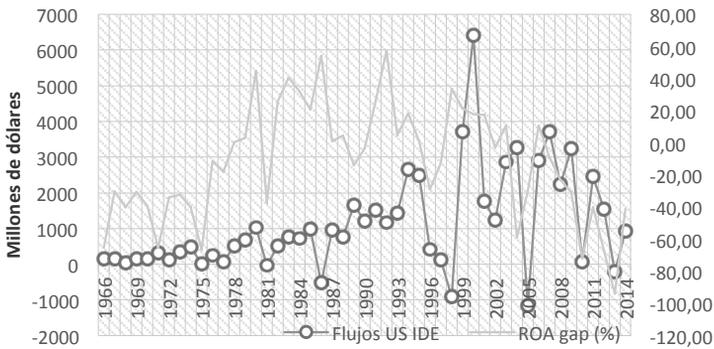


Fuente: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis y elaboración propia

Se aprecia en el gráfico 1 que en los años más recientes, incluyendo los de la crisis, la reinversión de beneficios para el conjunto europeo sigue una tendencia final creciente, la cual no coincide con la manifestada hacia los PIGS, presentada con más detalle en el gráfico 2. Es especialmente destacable la caída de los flujos con destino Italia y la remontada de las reinversiones en España desde 2012. Queda patente que los flujos de IDE se motivan, entre otros factores, por las expectativas de beneficios. La variable ROA gap relativa a cada país, que mide dicho gap respecto al correspondiente ROA europeo, es un buen indicador en este sentido. Dichas expectativas tienen un contraste positivo en la reinversión de ganancias de la IDE.

La representación gráfica del flujo anual de la inversión directa norteamericana en relación a esa evolución del ROA gap de los PIGS respecto al europeo permite intuir la estrecha vinculación entre las decisiones de los ahorradores estadounidenses y las señales del mercado que más les impactan. En otras palabras, sus decisiones atienden principalmente a la evolución de las ganancias esperadas en los países del Sur de Europa, las cuales se basan en la percepción proporcionada por el ROA gap del año precedente. Los casos más relevantes son, para el período 1966-2014, los de Italia y España, representados en los dos siguientes gráficos.

GRÁFICO 3: FLUJO ANUAL DE IDE ESTADOUNIDENSE Y CRECIMIENTO DEL ROA GAP DE ITALIA RESPECTO AL EUROPEO, 1966-2014



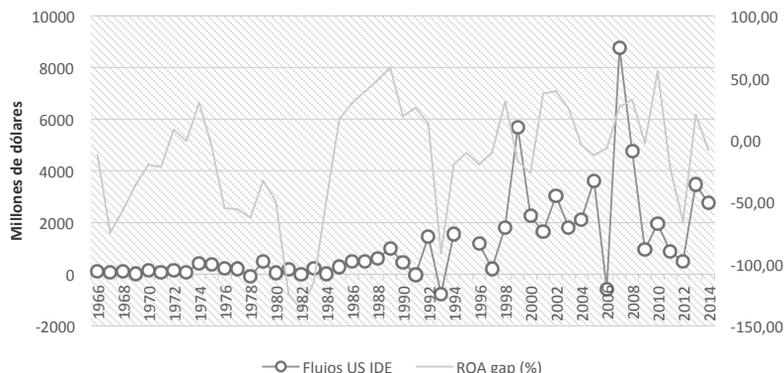
Fuente: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

La presente contribución al análisis de las relaciones entre la inversión directa estadounidense y los PIGS muestra, desde la década de 1960 hasta la actualidad, la inexistencia de unos patrones de conducta específicos de cada país receptor, dejando aparte el caso irlandés. En perspectiva comparada, los países del Sur de Europa ofrecen estímulos a la IDE norteamericana en función de su propia economía y de su pertenencia a las Comunidades Europeas. La



variable institucional considerada en el modelo descubre la excepción del caso español como la más relevante.

GRÁFICO 4: FLUJO ANUAL DE IDE ESTADOUNIDENSE Y CRECIMIENTO DEL ROA GAP DE ESPAÑA RESPECTO AL EUROPEO, 1966-2014



Fuente: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis y elaboración propia.

Los ahorradores estadounidenses no parecen sensibles a los diferentes grados del riesgo-país presentado por España según las épocas. Ni bajo la dictadura franquista, ni durante la transición democrática, ni una vez que la democracia se consolida. Muy probablemente esto se deba al papel desempeñado por la acrisolada red empresarial que las filiales de matriz norteamericana comenzaron a tejer en la segunda mitad del siglo XIX, así como las relaciones diplomáticas de interés mutuo desarrolladas desde los mencionados Pactos de Madrid (Álvaro, 2011). Además, sin abandonar el enfoque institucional, el proceso de acercamiento e inclusión de España en la CEE hizo que la apuesta de algunos inversores se esperanzase con las expectativas de los futuros resultados, lo que frenó los impulsos desinversionistas y propició el mantenimiento de las mismas incluso en tiempos inciertos. Dado que Italia ya era un país miembro de las Comunidades y el resto de naciones mediterráneas siguió un curso semejante, se intuye que existió algún tipo de factor diferencial. Es en este punto donde consideramos vital lo concerniente al grado de imbricación alcanzado entre las políticas gubernamentales y las estrategias de las empresas multinacionales. Conocemos, por ejemplo, la excelente labor desarrollada por la embajada de Estados Unidos en Madrid, la cual actuó como un buen facilitador para la IDE (López Zapico, 2013) y destacó por manejar, en todo momento, información de gran calidad (Tascón y López Zapico, 2015). Todo ello coadyuvó a que se generase un marco idóneo para afianzar la fiabilidad de hacer negocios en España, e incide en la necesidad de seguir profundizando

en el conocimiento de la relación desde la óptica del *Soft Power* y las redes de intereses.

En todo caso, las diferencias, aunque sensibles, no son excesivas. Italia, Portugal y España ofrecen una pauta de reacción ante la inversión directa estadounidense bastante homogénea, que los agruparía como países del Sur de Europa cuyo ROA gap depende principalmente de su economía nacional y la del espacio europeo. Se confirma así la complejidad que esconde el comportamiento de la IDE, la cual atiende a determinantes multicausales (Biswas, 2002) y queda perfectamente referida en el ya aludido paradigma ecléctico enunciado por Dunning (2001). Si se intuye en el proceder de los inversores norteamericanos un interés por las ventajas que arroja la localización –con la particularidad de obedecer, en algunos casos, a una ventaja futurible como la integración en la CEE–, pero existen elementos institucionales que transitan e influyen a lo largo de todo el periodo. Los mismos continúan proyectando incógnitas como las derivadas de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio entre la UE y Estados Unidos o del reciente Brexit, cuestiones que no tardarán en ser analizadas desde una perspectiva académica.¹⁴

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Ali, F. A., Fiess, N. y MacDonald, R. (2010): “Do Institutions Matter for Foreign Direct Investment?”, *Open Economies Review*, Vol. 21, 2, 201-219.
- Almfraji, M. A. y Almsafir, M. K. (2014): “Foreign Direct Investment and Economic Growth Literature Review from 1994 to 2012”, *Procedia - Social and Behavioral Sciences*. 129, 206-213.
- Álvaro, A. (2011): “Hízose el milagro. La inversión directa estadounidense y la empresa española (c. 1900-1975)”, *Investigaciones de Historia Económica*, 7, 358-368.
- Bano, S. y Tabbada, J. (2015): “Foreign Direct Investment Outflows: Asian Developing Countries”, *Journal of Economic Integration*, Vol.30, 2, 359-398.
- Biswas, R. (2002): “Determinants of Foreign Direct Investment”, *Review of Development Economics*, Vol. 6, 3, 492–504.
- Bonin, H. y De Goey, F. (eds.) (2009): *American Companies in Europe (1890-1980). Strategy, Identity, Perception and Performance*, Droz, Genève.
- Borensztein, E., De Gregorio, J. y Lee, J-W. (1998): “How does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth?”, *Journal of International Economics*, Vol. 45, 1, 115-135.

¹⁴ La postura oficial sobre este Tratado de Libre Comercio, actualmente en fase de exploración entre las partes, está accesible en http://ec.europa.eu/spain/sobre-la-ue/ttip/index_es.htm. Una visión muy crítica con el mismo centrada en que se trata de un paso más hacia un modelo neoliberal que aspira a socavar determinados derechos sociales y laborales de la ciudadanía europea en <http://noalttip.blogspot.com.es/>. Unas primeras impresiones sobre el impacto socioeconómico del Brexit son del Real Instituto Elcano, en <http://www.realinstitutoelcano.org/especiales/brexit/>.

- Brouthers, L. E., Werner, S. y Wilkinson, T. J. (1996): "The Aggregate Impact of Firms' FDI Strategies on the Trade Balances of Host Countries", *Journal of International Business Studies*, Vol. 27, 2, 359-373.
- Buckley, P.J. y Casson, M. (1985): *The Economic Analysis of the Multinational Enterprise: Selected Papers*, Macmillan, London.
- Bureau of Economic Analysis (2014): *U.S. International Economic Accounts: Concepts and Methods*, BEA, Washington D.C.
- Busse, M. y Hefeker, C. (2007): "Political Risk, Institutions and Foreign Direct Investment", *European Journal of Political Economy*, Vol. 23, 2, 397-415.
- Carkovic M. y Levine, R. (2005): "Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?", en Moran, T. H., Graham, E. M. y Blomström, M. (eds.): *Does Foreign Direct Investment Promote Development?*, Institute for International Economics. Center for Global Development, Washington D.C., 195-220.
- Claessens, S., Dooley, M. P. y Warner, A. (1995): "Portfolio Capital Flows: Hot or Cold?", *The World Bank Economic Review*, Vol. 9, 1, 153-174.
- Cohen, S. D. (2007): *Multinational Corporations and Foreign Direct Investment: Avoiding Simplicity, Embracing Complexity*, Oxford University Press, Oxford.
- Costa Pinto, A. y Teixeira, N. S. (eds.) (2002): *Southern Europe and the Making of the European Union, 1945-1980s*, SSM-Columbia University Press, New York.
- Dans, N. (2015): "Los riesgos políticos en la inversión extranjera directa: el componente económico en el riesgo de la violencia política", *Revista de Economía Mundial*, 39, 21-44.
- Daude, C. y Stein, E. (2007): "The Quality of Institutions and Foreign Direct Investment", *Economics y Politics*, 19, 317-344.
- Dunning, J.H. y Lundan, S. (2008): "Institutions and the OLI Paradigm of the Multinational Enterprise", *Asia Pacific Journal of Management*, 25, 573-593.
- Dunning, J.H. (1980): "Toward an Eclectic Theory of International Production: Some Empirical Tests", *Journal of International Business Studies*, Vol. 11, 1, 9-31.
- Dunning, J.H. (2001): "The Eclectic (OLI) Paradigm of International Production: past, present and Future", *International Journal of the Economics of Business*, 8, 2, 173-190.
- Eden, L. y Dai, L. (2010): "Rethinking the O in Dunning's OLI/Eclectic Paradigm", *Multinational Business Review*, Vol. 18, 2, 13 - 34.
- Eichengreen, B. (2007): *The European economy since 1945*, Princeton University Press, Princeton.
- Frieden, J.A. (2007): *Capitalismo global. El transforndo económico de la historia del siglo XX*, Crítica, Barcelona.
- Froot, K. A. (ed.) (1993): *Foreign Direct Investment*, University of Chicago Press, Chicago.
- García Delgado, J. L. y Jiménez, J. C. (2001): *Un siglo de España. La economía*, Marcial Pons, Madrid.

- Goldstein, I. y Razin, A. (2006): "An Information-based Trade Off between Foreign Direct Investment and Foreign Portfolio Investment", *Journal of International Economics*, 70, 271–295.
- Guillén, M. F. y García-Canal, E. (2011): *Las nuevas multinacionales. Las empresas españolas en el mundo*, Ariel, Barcelona.
- Gunther, R., Diamandouros, P. N. y Sotiropoulos, D. A. (2006): *Democracy and the State in the New Southern Europe*, Oxford University Press, Oxford.
- Huguet, M. (2001): "Balance de la guerra. La nueva sociedad internacional: características generales, 1945-1989", en Pereira, J.C. (Coord.): *Historia de las relaciones internacionales contemporáneas*, Ariel, Barcelona, 379-403.
- Huntington, S. (1994): *La tercera ola. La democratización a finales del siglo XX*, Paidós, Barcelona.
- Jenniges, D. T. y Fetzer, J. J. (2015): "Direct Investment Positions for 2014. Country and Industry Detail", *Survey of Current Business*, Vol. 95, 7.
- Jensen, N. (2008): "Political Risk, Democratic Institutions, and Foreign Direct Investment", *The Journal of Politics*, 70, 1040-1052.
- Jones, G. (2005): *Multinationals and Global Capitalism: From the Nineteenth to the Twenty-First Century*, Oxford University Press, Oxford.
- Kozlow, R. (2002): "Valuing the Direct Investment Position in U.S. Economic Accounts", *BOPCOM*, 02/29.
- Kumar, N. (1994): "Determinants of Export Orientation of Foreign Production by U.S. Multinationals: An Inter-Country Analysis", *Journal of International Business Studies*, Vol. 25, 1, 141-156.
- Leboutte, R. (2008): *Histoire économique et sociale de la construction européenne*, Peter Lang, Bruxelles.
- Li, X. y Liu, X. (2005): "Foreign Direct Investment and Economic Growth: an Increasingly Endogenous Relationship", *World Development*, Vol. 33, 3, 393-407.
- Lipsey, R. E. (2004): "Home- and Host-Country Effects of Foreign Direct Investment" en Baldwin, R. E. y Winters, L. A. (eds.): *Challenges to Globalization: Analyzing the Economics*, University of Chicago Press, Chicago, 333-382.
- Lipsey, R. E., Schimberni, M. y Lindsay, R. V. (1988): "Changing Patterns of International Investment in and by the United States", en Feldstein, M. (ed.): *The United States in the World Economy*, University of Chicago Press, Chicago, 475-558.
- López Zapico, M. A. (2013): *Acciones y percepciones. La diplomacia, la economía política y la prensa escrita en las relaciones hispano-norteamericanas durante el tardofranquismo y la transición a la democracia*, Universidad de Huelva, Huelva.
- Lowe, J. H. (1999): "U.S. Direct Investment Abroad Detail for Historical-Cost Position and Related Capital and Income Flows, 1998", *Survey of Current Business*, September.
- Lucas, R. E. (1990): "Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries?", *American Economic Review*, 80, 92-96.

- Maddison, A. (2001): *The World Economy. A millennial perspective*, OCDE, Paris.
- Marshall, M. G., Gurr, T. R. y Jagers, K. (2016): *POLITY™ IV Project. Political Regime Characteristics and Transitions, 1800-2015. Dataset Users' Manual*, Center for Systemic Peace, Vienna.
- Morgan, R. E. y Katsikeas, C. S. (1997): "Theories of International Trade, Foreign Direct Investment and Firm Internationalization: a Critique", *Management Decision*, Vol. 35, 1, 68-78.
- North, D.C. (1990): *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2008): *OECD: Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. Fourth Edition*, OECD, Paris.
- Palazuelos, E. (2014): *Estructura económica de Estados Unidos*, Síntesis, Madrid.
- Patterson, N. K. et al. (2004): *Foreign Direct Investment: Trends, Data Availability, Concepts, and Recording Practices*, International Monetary Fund, Washington D.C.
- Pedaliu, E. (2014): "The Making of Southern Europe: An Historical Overview", *LSE Ideas*, Special Report, 8-14.
- Quiggin, J. (2012): *Zombie Economics: How Dead Ideas Still Walk among Us*, Princeton University Press, Princeton.
- Salvador, A. (2012): "El proceso de apertura de la economía china a la inversión extranjera", *Revista de Economía Mundial*, 30, 209-231.
- Tascón, J. (2008): "Inversión extranjera en la España de los 60: indicadores y percepción de los cambios", en Sánchez Recio, G. (Coord): *Eppure si muove: la percepción de los cambios en España (1959-1976)*, Biblioteca Nueva, Madrid, 53-76.
- Tascón, J. y López Zapico, M. A. (2015): "Entre percepciones y realidades: la Administración Reagan ante la política económica del PSOE en su ascenso al poder en 1982", *Historia y Política*, 34, 327-352.
- Tortella, G. (2000): *La revolución del siglo XX*, Taurus, Madrid.
- Viñas, Á. (2003): *En las garras del águila. Los pactos con Estados Unidos, de Francisco Franco a Felipe González (1945-1995)*, Crítica, Barcelona.
- Weigel, D. R. (1997): *Foreign Direct Investment*, World Bank, Washington D.C.
- Wells Jr., L. T. (1983): *Third World Multinationals: The Rise of Foreign Investment from Developing Countries*, MIT Press, Cambridge.
- Wilkins, M. (1974): *The Maturing of Multinational Enterprise: American Business Abroad from 1914 To 1970*, Harvard University Press, Cambridge.

