



**Maestría en Economía
Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de La Plata**

TESIS DE MAESTRIA

**Determinantes de la inversión extranjera directa en
Argentina, 1970 -2019.**

Maximiliano S. Ramírez

Directora: Dra. *Cecilia Rumi*

La Plata, abril de 2024

Código JEL: E6, F4, F21, F23, F32 y F36.

RESUMEN

En el presente trabajo se revisa la evolución de los flujos de la inversión extranjera directa hacia la economía argentina entre los años 1970 al 2019 y para ello se construye una base de datos trimestral con las distintas modalidades de IED. El objetivo principal es identificar, a través de un análisis econométrico, los determinantes de la radicación del capital extranjero en Argentina. Los resultados sugieren que la entrada de IED a largo plazo se encuentra fuertemente relacionada con el nivel de actividad y el tamaño de la economía, así como también los flujos globales de IED, la apertura comercial y la actividad en el resto del mundo. Al segmentar la muestra por períodos históricos ((i) sustitución de importaciones, (ii) Convertibilidad y (iii) post Convertibilidad) la mayoría de las variables significativas a largo plazo dejan de serlo y cobran importancia la inflación, el tipo de cambio real y las elecciones presidenciales.

Palabras Clave: Inversión extranjera directa, nivel de actividad económica, flujos globales, apertura comercial, tipo de cambio real, inflación, instituciones, elecciones presidenciales.

ABSTRACT

This paper examines the evolution of foreign direct investment flows towards the Argentine economy between the years 1970 and 2019 and to this end, a quarterly database with the different modalities of FDI is built. The main objective is to identify, through an econometric analysis, the determinants of the establishment of foreign capital in Argentina. The results suggest that long-term FDI inflows are strongly related to the level of activity and the size of the economy, as well as global FDI flows, trade openness, and activity in the rest of the world. When segmenting the sample by historical periods ((i) import substitution, (ii) Convertibility and (iii) post Convertibility) most of the significant long-term variables cease to be so and inflation, real exchange rate and presidential elections become relevant.

Índice

1. INTRODUCCIÓN	4
2. LA IED EN LA ECONOMIA ARGENTINA.....	7
3. REVISIÓN DE LA LITERATURA.....	9
4. ARGENTINA 1970 - 2019: ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA IED.....	16
4.1. Datos y especificación econométrica:	16
4.2. Resultados generales y segmentación:1970-1990, 1991-2001 y 2002-2019	17
5. CONCLUSIONES	27
6. ANEXO	28
7. BIBLIOGRAFÍA	30

1. INTRODUCCIÓN

La inversión extranjera directa (IED) es una modalidad de financiamiento de capitales no residentes en una economía vinculada a la formación bruta de capital fijo, que refleja el objetivo por parte de una entidad residente de una economía, de obtener una participación transfronteriza y duradera en una empresa residente de otra economía (CEPAL, 2021). La IED es un claro ejemplo de la actual integración económica internacional que, además de ser un elemento clave para los inversionistas y las economías receptoras, constituye un medio para establecer vínculos directos y duraderos entre economías. Se trata de una fuente de financiamiento externo que en la actualidad presenta mayor estabilidad respecto al resto de los flujos financieros internacionales.

La IED además de su influencia macroeconómica en las cuentas nacionales, influye en el crecimiento aumentando la productividad del aparato productivo nacional, a través de tres pilares fundamentales: (i) los vínculos con el comercio exterior; (ii) los efectos indirectos en el sector empresarial nacional (iii) el impacto directo en factores estructurales de la economía receptora (Moran. T (2000)). Para el caso de economías en vías de desarrollo, que en general carecen de una estructura sólida y desarrollada de capital físico, la IED puede ser una oportunidad para lograr el desarrollo económico del país receptor, fundamentado en el incremento de las capacidades productivas (Root y Ahmed, 1979). En la misma línea, Jun y Singh (1996) observan que las economías en desarrollo con condiciones macroeconómicas estables y con predisposición exportadora mantienen altos niveles de IED. Alvarez Herránz et al (2009) muestran que, en los países de Latinoamérica con buenas instituciones, la IED impulsa tanto la acumulación de capital privado per cápita como el incremento del ingreso per cápita.

En materia de desigualdad y distribución del ingreso, la teoría tradicional del comercio (modelo Heckscher-Ohlin) infiere que las entradas de IED se pueden entender como una liberalización del comercio, donde el factor relativamente abundante se ve beneficiado y, por tanto, la IED mejoraría las medidas de desigualdad de ingresos al especializarse en actividades intensivas en mano de obra no calificada (reduciendo, a su vez, la brecha salarial con los cualificados). Este argumento toma como supuesto que los países en desarrollo (particularmente, América Latina) tienen abundante mano de obra poco calificada (Robertson, 2000). Por su parte, trabajos como Jensen y Rosas (2007) y Herzer et al.(2014) encuentran evidencia empírica robusta de que la influencia de la IED ha contribuido a afianzar las brechas en la distribución del ingreso de la región, explicado por las condiciones del trabajo en el país receptor. Aquellas economías en donde el trabajo es menos especializado y la fuerza laboral posee un nivel de educación inferior verán incrementada la brecha en la desigualdad del ingreso con la entrada de empresas

transnacionales que con la mejora en sus condiciones tecnológicas traerán a la par mayores requerimientos de personal especializado.

Los efectos de la IED en los salarios, para el caso de las economías en desarrollo, se asocian a tres canales. En primer lugar, se identifica un “efecto composición” debido a la tendencia de las empresas extranjeras a localizarse en sectores más intensivos en mano de obra calificada, mejorando así la posición de estos trabajadores respecto a los no calificados (Feenstra y Hanson, 1997). En segundo lugar, la IED puede afectar la oferta de trabajadores calificados a través de la capacitación y las contribuciones específicas a la educación general. Y, por último, en términos de Berman et al. (1998), la IED tiene probabilidades de acelerar el crecimiento de la productividad laboral tanto en empresas extranjeras (transferencia de tecnología), como en empresas nacionales (efectos secundarios), y si este está sesgado hacia sectores calificados entonces aumentará la brecha entre estos sectores¹.

En cuanto a la relación de la IED y la formación de capital sus beneficios para el país receptor dependerán de si la entrada de IED se trata de compra de activos existentes (fusiones y adquisiciones), sin creación de nuevas instalaciones o capacidades de producción, o se aplica en la especulación financiera o en actividades escasamente reproductivas (Frigerio, 1983); o si la IED se aplica en sectores prioritarios que integran la estructura productiva.

En Argentina, la aplicación del modelo de industrialización por sustitución de importaciones entre los años 1930 a 1950 permitió al país un crecimiento temporal de la producción industrial, pero tuvo como restricción el acotado tamaño del mercado interno local. Cuando la expansión alcanzó el máximo abastecimiento, la industria no resultó suficientemente competitiva para lograr una salida exportadora, como sí lo pudieron hacer, por ejemplo, algunos países asiáticos, que desde el inicio tuvieron como principal objetivo ganar mercados externos. A principio de los 90s Argentina recibió una oleada de inversiones extranjeras motivadas por la privatización de empresas públicas que luego fue estancada en el año 1995 debido a la crisis que llevó a la reducción de fuentes de financiamiento hacia países emergentes. Si bien, volvió a recibir un fuerte flujo gracias a la privatización de YPF, a partir de la década de los 2000, no logró acoplarse a los flujos de IED recibidos en el mundo, ni Latinoamérica o el Mercosur. Por el contrario, durante la primera década del siglo XXI se alentaron las estatizaciones de muchas de las empresas privatizadas durante la década anterior, lo que evidencia el péndulo político y

¹ Si bien la evidencia empírica en las economías en desarrollo no es concluyente, en ningún caso apunta hacia un efecto de provocar una reducción en la desigualdad, sino más bien lo contrario. Velde (2003) proporciona evidencia empírica a favor de que la IED incrementa la desigualdad salarial en América Latina y por esta vía también incrementa la desigualdad de ingresos. Otros estudios empíricos por países apoyan la hipótesis de que la IED se asocia con una mayor desigualdad de rentas salariales, beneficiando más a los trabajadores cualificados. Por ejemplo, los casos de Indonesia (Lipse y Sjöholm, 2004), China (Zhang y Zhang, 2003), Corea (Mah, 2002) y México (Aitken et al., 1996; Feenstra y Hanson, 1997). Por otro lado, Sylwester (2005) no encuentra evidencia de una relación positiva entre la IED y la desigualdad del ingreso en la población.

económico en el cual se encuentra Argentina a lo largo de su historia, con constantes cambios en las reglas de juego.

Si bien la entrada de IED puede lograr beneficios considerables para los países en desarrollo (*modelo benigno*), la entrada de capitales por sí sola no garantiza el crecimiento y reducción de la pobreza en la economía receptora. Para poder gozar de estos beneficios y de forma en que se concreten sus efectos secundarios traspasándose a la economía real, por ejemplo, en aumentos del ingreso y la capacidad productiva, es preciso que las políticas nacionales estén coordinadas, a modo de poder presentar un contexto macroeconómico adecuado. De lo contrario, los beneficios de la entrada de IED podrían no materializarse y en algunos casos hasta podrían llegar a observarse consecuencias no deseadas para las economías en desarrollo (*modelo maligno*²). Por ejemplo, la amenaza que surge cuando la entrada de grandes corporaciones al mercado, en lugar de aumentar la competencia y lograr estándares más altos de calidad y productividad, concluye afectando a la rentabilidad de estas y desplazando ciertas empresas locales, mutando a prácticas de tipo monopolísticas (Agosin y Machado (2005)).

Tomando en consideración los beneficios y costos, y sabiendo que es deseable lograr las condiciones necesarias para el aprovechamiento de los derrames positivos que generan las IED, este trabajo se concentra en analizar sus determinantes en Argentina. Schneider y Frey (1985), Nigh (1986), Lucas (1993) y Goldberg y Klein (1998) muestran que la IED en los países en desarrollo es simultáneamente determinada por factores económicos y políticos; variables como la PBI per cápita, el tipo de cambio real, la apertura comercial, los flujos de capitales y los eventos políticos, como es el caso de las elecciones presidenciales, son fundamentales a la hora de las decisiones de inversión por parte de las empresas internacionales y para que la IED de los resultados esperados.

El trabajo se organiza en cuatro secciones. En primer lugar, se presentan los hechos estilizados de la evolución de los flujos de IED hacia la economía argentina entre los años 1970 al 2019. En segundo lugar, en base a la literatura sobre determinantes de la IED se construye una base de datos de factores tanto internos (contexto macroeconómico, políticas económicas adoptadas, medidas de regulación e incentivos para la promoción de capitales extranjeros) como externos (precios internacionales, contexto económico, tasas de descuento y tendencias a nivel mundial,

² Algunos de los posibles efectos negativos asociados a la llegada de IED se relacionan con el papel del gobierno que, al tratar de impulsar el desarrollo económico vía IED, puede causar un gasto demasiado alto en proyectos de inversión, dando subsidios demasiado altos a las empresas extranjeras a expensas de la economía local; así como también puede provocar un excesivo movimiento de capitales. (Christiansen, Oman, Charlton. (2003)). Además, el efecto de la IED sobre la productividad no necesariamente se traslada a toda la economía y, por el contrario, tiende a concentrarse solamente en el sector en el que trabaja la empresa extranjera, incrementando las diferencias entre las empresas que trabajan con tecnología de punta y las que trabajan con métodos tradicionales. (Blomström y Kokko 2003).

etc.). En tercer lugar, se estudia a través de un modelo econométrico, los determinantes que contribuyen a la radicación de la IED en Argentina. Por último, las conclusiones.

2. LA IED EN LA ECONOMIA ARGENTINA.

La IED tiene un rol considerable en la estructura de formación del capital a lo largo de la historia argentina. Desde finales del siglo XIX se han distinguido tres importantes períodos de entrada de capitales extranjeros bajo esta modalidad, cada uno con sus determinantes y características particulares.

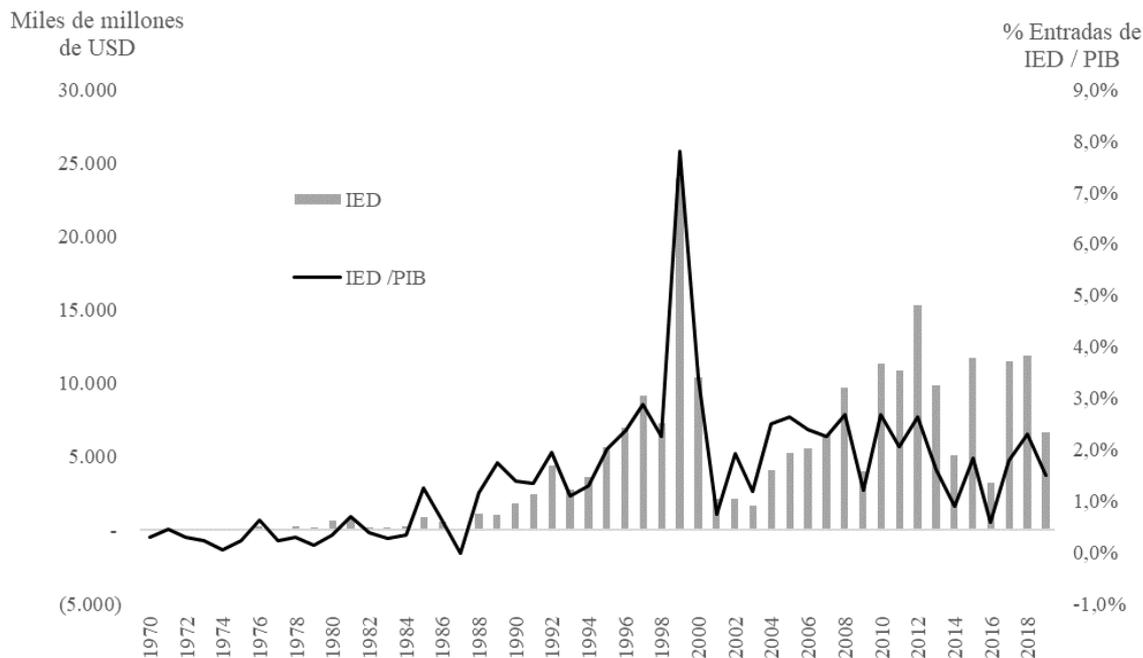
Entre 1895 y 1905, en el marco del régimen de acumulación respaldado por el *modelo agroexportador*, orientado a crear condiciones para el incremento de la producción primaria y su exportación. Durante este período ocurrió la entrada masiva de capitales extranjeros (principalmente británicos) que se localizó en la instalación de amplias líneas ferroviarias, frigoríficos, servicios públicos y parte del sistema financiero. Dichas inversiones dieron forma a una estructura económica basada en la explotación de los recursos del sector agropecuario: el capital extranjero destinó las inversiones necesarias para montar la infraestructura que facilitara e hiciera más eficiente la producción agropecuaria y su exportación. Para 1913, las inversiones británicas ascendían al 50% del acervo de capital fijo total de la economía argentina.

La segunda oleada de IED se produjo a fines de la década de los 50s y comienzos de la década de los 60s, respaldada por el proceso de reindustrialización bajo el modelo del desarrollismo. Este modelo estaba orientado al impulso de la industria pesada mediante la atracción de capitales extranjeros: básicamente, definía una serie de políticas de incentivos que establecían un marco legal que levantó las restricciones existentes sobre la posibilidad de remitir utilidades a las casas matrices de las compañías y sobre la repatriación de capitales (Ley 14.780). Es en este marco que en la Argentina se experimentó un significativo ingreso de capitales extranjeros, principalmente orientados hacia la industria química, petroquímica y automotriz. Para un panorama de los flujos globales de IED y la situación relativa de Argentina, véase cuadro A1 del anexo.

En los 90s se produjeron una serie de cambios que respaldaron el comienzo de la tercera oleada de IED. La Ley de Reforma del Estado (Ley 23.696) autorizó y reguló la privatización de empresas públicas y derogó normas de la ley de inversiones extranjeras que garantizaban la igualdad de tratamiento para el capital nacional y extranjero. Así, se eliminaron barreras a la repatriación de capitales que profundizaron el proceso de extranjerización de la economía argentina. Durante los 90s, la IED representó una parte importante del financiamiento externo

y la entrada de capitales hacia la economía argentina³ (véase cuadro A2 anexo). El contexto internacional y las reformas aplicadas a lo largo de la década sustentaron las entradas de financiamiento bajo la forma de IED, que alcanzaron para el período comprendido entre 1992 y 1999 un promedio de 2,8% del PIB, considerando el pico del 8% del año 1999, como se observa a continuación en el Gráfico 1.

Gráfico 1: Entradas de IED en Argentina (1970-2019)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Balance de Pagos - INDEC

En el marco de la crisis que atravesó el país en el año 2001, las empresas transnacionales contrajeron sus inversiones para los años 2001-2003. Luego de la crisis y con el abandono del régimen de la Convertibilidad, la entrada de IED vuelve a recuperarse para el año 2004, proceso acompañado por el crecimiento y la recuperación del resto de los indicadores macroeconómicos además de un contexto internacional favorable que orientó a los inversores extranjeros hacia actividades extractivas (como la minería y el petróleo) y al sector secundario de la economía.

Los flujos de inversiones extranjeras retoman dinamismo a partir del año 2010, el stock de IED representó un 2,7% del PBI, valor comparable con la mayoría de las economías de la región (para Brasil, Colombia y Perú esta relación representó un promedio del 2,5%). Período

³ El nuevo escenario interno respaldado por un proceso de reformas que abarcaron la instauración de un esquema de convertibilidad entre el peso local y el dólar, la apertura del comercio internacional y la liberalización de la cuenta capital del Balance de Pagos entre otras reformas de Estado y el cambio de situación internacional en los noventa, introdujeron una oleada de IED en varios sectores de la economía. En este sentido, las entradas en concepto de IED mostraron una tendencia creciente pasando de un promedio de US\$ 4.000 millones entre 1992 y 1995 a duplicarse para el período 1996-1998 con una media de US\$ 8.000 millones hasta alcanzar su pico máximo en 1999 de US\$24.000 millones explicado por la influencia de la privatización de YPF. Este último caso que consistió en la absorción de la nacional YPF por Repsol fue parte del programa de reforma de Estado en el cual se destacó la privatización y concesión de un amplio conjunto de empresas del sector público.

caracterizado por presentar movimientos erráticos, principalmente debido a los cambios de rumbo en cuanto a regulaciones y políticas relacionadas al tratamiento del capital extranjero: para el año 2012, en el marco de la política de regulación del mercado de cambios, se refleja otro aumento considerable en los flujos de ingresos netos de IED con un crecimiento de más del 40% respecto al año anterior. En 2014, las entradas registraron un descenso del 41% alcanzando el nivel más bajo recibido desde 2009. La razón principal está dada por la nacionalización de YPF que tuvo lugar en 2012 pero no terminó de materializarse hasta 2014⁴. En 2015 las entradas recuperan relevancia en la balanza de pagos con una variación positiva del 132% respecto al año anterior y vuelven a descender en 2016 en marco de la implementación de medidas orientadas a una mayor libertad en la regulación sobre el movimiento de capitales.⁵

A lo largo de la historia, no solamente hubo alternancia respecto de los sectores receptores de IED, sino que también entre distintas modalidades de inserción de la IED en el país como ser la reinversión de utilidades, los aportes de capital, endeudamiento con matrices y filiales (medido por el coeficiente de pasivos/activos considerados del balance de las empresas de IED), cambios de manos (fusiones y adquisiciones y privatizaciones).

3. REVISIÓN DE LA LITERATURA

De acuerdo al paradigma ecléctico de la IED (Dunning (1981)), la decisión de internacionalizar la producción se basa en aprovechar las ventajas de localización haciendo uso de sus capacidades propias que la hacen diferenciarse de los productores locales. Según este criterio, una empresa decide invertir y relocalizar su producción si los costos de incorporación son menores que los costos de transacción asociados a la transferencia de aquellas capacidades a un productor local.

Pero además, existe un extenso debate en la literatura acerca del peso de distintos determinantes de la atracción de IED, como ser para enumerar: tamaño y ritmo de crecimiento de la economía, niveles de inflación, costo de factores, riesgos de expropiación, el desarrollo de los negocios, capital humano, infraestructura física y de comunicaciones, capacidades de innovación, recursos naturales (renovables y no renovables), nivel de apertura, presión impositiva, propiedad intelectual, sistema financiero y mercado de capitales. Además, dicha influencia

⁴ El Gobierno desembolsó 5.000 millones de dólares a la empresa española Repsol como compensación por la expropiación del 51% de YPF (Prado, S. 2018).

⁵ Entre otras medidas, se liberó el flujo de operaciones corrientes y para pagos pendientes de importaciones de bienes y servicios; se eliminaron los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas y la modificación de la operatoria de mercado abierto y se implementaron cambios en los procesos de licitación de LEBAC en pesos y en dólares, ampliándose la variedad de instrumentos disponibles. (BCRA, 2016). Comunicación "A" 5850 del 17.12.15 y complementarias y Comunicación "A" 6037 del 08.08.16 y complementarias.

difiere según el tipo de inversión⁶. Así se expone en el trabajo de Root y Ahmed (1979) donde se observa que los países en desarrollo buscan activamente capital y tecnología de los países avanzados. Aunque la inversión extranjera directa privada (principalmente en forma de empresas multinacionales) es vista con ambivalencia por muchos países en desarrollo, no obstante, es cierto que la inversión directa sigue siendo una fuente sustancial de capital y a veces es la única fuente de tecnologías específicas. Su estudio busca identificar los determinantes empíricos de los flujos de inversión extranjera directa en los países en desarrollo. Su propósito es seleccionar entre numerosas características (económicas, sociales y políticas) de un país, cuales son críticas para hacer que ese país sea atractivo o no para los inversores privados extranjeros.

Los países en desarrollo que han atraído la mayor inversión extranjera directa son aquellos que tienen una urbanización sustancial, una infraestructura relativamente avanzada y comparativamente altas tasas de crecimiento y PIB per cápita, y estabilidad política.

El trabajo indica que los cambios frecuentes de gobierno (incluso cuando son constitucionales) disuaden la inversión extranjera directa. Pero al contrario de la sabiduría convencional, los inversores parecen sentirse atraídos por un país que participa directamente en los programas de infraestructura e industrialización.

Los resultados de este estudio son al mismo tiempo alentadores y desalentadores para países en desarrollo que quieren más inversión extranjera directa. Por un lado, indican que a medida que aumenta el ingreso per cápita de un país en desarrollo y las instalaciones de infraestructura se vuelven más adecuadas, puede anticipar razonablemente mayores entradas de inversión, particularmente si el gobierno también es estable. Por otra parte, los resultados indican que los bajos niveles absolutos de crecimiento, ingresos y servicios de infraestructura de muchos países en desarrollo, junto con su estabilidad política, presentan obstáculos importantes para cualquier aumento sustancial de los ingresos directos. La inversión, al igual que el comercio, está concentrada en los países avanzados, porque son esos países los que ofrecen a los inversores las mayores oportunidades de crecimiento e innovación. De este modo, la distribución de la inversión extranjera directa continuará en el futuro mostrando un sesgo a favor de los países ricos en detrimento de los países pobres.

⁶ En ONS (Oficina de estadística de Reino Unido) enlista una serie de principios básicos que, de acuerdo con la evidencia disponible, resulta útil considerar a la hora de diseñar una política de incentivos para la inversión extranjera. (<https://www.ons.gov.uk/economy/economicoutputandproductivity/productivitymeasures/articles/foreigndirectinvestmentandlabourproductivityamicrodataperspective/2012to2015>).

Por su parte, y en línea con el trabajo de Root y Ahmed (1979), el trabajo de Flora y Agrawal (2014) incorpora un conjunto más amplio de determinantes relevantes para la entrada de IED a un país en desarrollo que los engloba en cuatro grupos:

Cuadro 1: Determinantes de la IED

Científicos	X1	(+) Investigación y desarrollo (I+D): la investigación y el desarrollo es una fuente positiva al momento de atraer IED, ya que esto reduce el costo al momento de adquirir mano de obra calificada.	
	X2	(+) Avances tecnológicos: los avances tecnológicos y de innovación, permiten que exista mayor desarrollo lo cual es atractivo para los inversionistas.	
Económicos	X3	(+) Tamaño de mercado: las empresas buscan beneficiarse de la economía de los países ya sea por la oportunidad de venta o el nivel de producción, la cual se mide a través del PIB, PIB per cápita, PNB per cápita y población.	
	X4	(+) Tasa de crecimiento del mercado: se observa la dinamización económica y desarrollo de un país, se mide a través de la tasa de crecimiento del PIB.	
	X5	(±) Tipo de cambio: determina como la apreciación de la moneda puede influir en los flujos de IED.	
	X6	(-) Inflación: determina la estabilidad macroeconómica de un país.	
	X7	(+) Términos de intercambio: Precio de exportaciones sobre precios de importaciones. La mejora en el precios de los bienes de exportación favorece la interacción de las inversiones con las condiciones del país receptor	
	X8	(+) Crecimiento del dinero: se refiere a la cantidad de dinero que existe en una economía y del desarrollo y crecimiento del sistema financiero de un país.	
	X9	(+) Apertura de intercambio: es fundamental para las economías ya que es un impulsador para el crecimiento, es decir que a mayor apertura comercial, la colocación de flujos de IED serán mayores	
	X10	(±) Tasa de interés: se refiere al costo de capital, por lo cual los inversionistas se ven atraídos cuando hay tasas de interés bajas.	
	X11	(+) Tasa de retorno sobre la inversión: el inversor evalúa los mercados para determinar cuál será el rendimiento de su inversión.	
	X12	(-) Déficit de la cuenta corriente: el saldo de la cuenta corriente es un factor importante al momento de invertir, es decir que si existe un déficit en la cuenta este país no será atractivo para la colocación de capitales	
	X13	(+) Crecimiento Mundial: El incremento de la demanda los principales socios comerciales y de las potencias económicas generan un incentivo a que muchas empresas se establezcan en el país proveedores de bienes y servicios.	
	X14	(±) Infraestructura: la instalación de infraestructura es fundamental, ya que es un limitante para los flujos de IED, es decir que si un país no cuenta con fuentes de luz, agua potable, movilidad, telecomunicaciones, entre otros, es más probable a que no reciba flujos de capital.	
	Político	X15	(-) Impuestos: en un país que tenga mayor cantidad de impuestos, este no será atractivo para los inversionistas, ya que esto representa un mayor costo al momento de invertir
		X16	(±) Estabilidad política: actúa como un instrumento impulsador de la IED, es decir que al existir incertidumbre o crisis políticas, los flujos de IED serán menores.
X17		(+) Política de gobierno: es un factor fundamental para la atracción de IED, ya que mediante políticas macroeconómicas, de incentivos, exenciones fiscales, subsidios, entre otros, los inversionistas se ven atraídos para colocar capitales en estos países.	
Socio Económicos	X18	(+) Capital humano: es un factor que puede ser muy importante al momento de colocar flujos de capital, ya que si un país cuenta con mano de obra calificada y mejor nivel de educación que impulse a mayores niveles de producción, los inversionistas se verán atraídos hacia este país.	
	X19	(+) Recursos naturales: el inversor se ve atraído cuando en los países receptores se cuenta con recursos naturales (minería, petróleo, productos agrícolas), para poder explotarlos y beneficiarse de ello.	
	X20	(-) Nivel de corrupción: la incertidumbre, la falta de transparencia y de información, es un punto negativo para la colocación de inversiones, ya que esto representa riesgos que debe tomar los inversionistas al momento de invertir.	
	X21	(+) Integración regional: el comercio y los acuerdos existentes con otros países son muy importantes, puesto que, la reducción de barreras arancelarias y reducción de costos comerciales son incentivos para los inversionistas.	

* Los signos que se encuentran entre parentesis muestran el impacto que tienen las distintas variables en el trabajo.

Fuente. Elaboración propia en función del trabajo de Flora y Agrawal (2014).

Los inversores a través de sus empresas internacionales, buscan rentabilidad y estabilidad económica para así aumentar sus ganancias y que su posicionamiento a nivel global sea más fuerte, por lo cual toman en cuenta distintos determinantes al momento de invertir sus capitales, por tal motivo se ha clasificado los determinantes que influyen positivamente en la IED como

el tamaño de mercado, tasa de crecimiento del mercado, crecimiento del dinero, apertura de intercambio, tasa de retorno sobre la inversión, política de gobierno, capital humano, recursos naturales, integración regional, investigación y desarrollo, y avances tecnológicos, por lo que ante un incremento de los factores antes enunciados se promueve la IED, mientras que los factores que influyen negativamente son la inflación, déficit de la cuenta corriente, impuestos, nivel de corrupción, éstos muestran una relación inversa, es decir que ante un incremento de dichos factores la IED se contrae; tomando en cuenta estos aspectos los países deben aplicar políticas que incentiven a la colocación de capitales ya que estos flujos son de gran importancia ya que promueven la dinamización económica y social.

En esta línea, el trabajo de Schneider y Frey (1985) indica que la inversión extranjera directa en los países en desarrollo es simultáneamente determinada por factores económicos y políticos. Cuanto mayor es el PNB real per cápita y menor el déficit de la balanza de pagos, más se atrae la inversión extranjera directa. Entre los determinantes políticos la cantidad de cooperación bilateral, la ayuda procedente de los países occidentales y la ayuda multilateral tiene un efecto estimulante, mientras que la ayuda de los países comunistas tiene un efecto negativo; pero no tan relevante. La inestabilidad política reduce significativamente la entrada de inversión extranjera directa, mientras que la posición ideológica del gobierno (orientación de derecha o de izquierda) no tiene una influencia estadísticamente significativa. La ayuda multilateral también fomenta significativamente la inversión extranjera directa.

Goldberg y Klein (1998) estudian las relaciones entre tipo de cambio real, la inversión extranjera directa y el comercio, entre un conjunto de países del Sudeste Asiático y América Latina y Estados Unidos y Japón. Los países se ven significativamente afectados por los tipos de cambio reales bilaterales, en términos de comercio como de IED. Este conjunto de relaciones, entre el tipo de cambio real y la IED, y entre la IED y el comercio, apoyan dos canales a través de los cuales el tipo de cambio real afecta el comercio: un efecto directo sobre el precio relativo de bienes y un efecto indirecto a través de la inversión extranjera directa.

La inversión directa en estos países en desarrollo afecta sus flujos comerciales con los países industrializados, incluso después de mantener constante la contribución del tipo de cambio real. Existen diferencias significativas en los vínculos que muestran las regresiones para los países de América Latina y el Caribe respecto del Sudeste Asiático. Los resultados proporcionan evidencia de una serie de vínculos estadísticamente significativos. Una verdadera depreciación de las monedas de los países del sudeste asiático con respecto al yen, aumenta la inversión extranjera directa a estos países desde Japón y disminuye la inversión extranjera directa inversiones de Estados Unidos a estos países. La Inversión extranjera directa de Japón a los

países del sudeste asiático aumentan las importaciones desde Japón. Estas importaciones consisten en gran medida en insumos a la producción. La inversión extranjera directa de Japón a los países del Sudeste Asiático también está asociada con un aumento en las exportaciones de estos países tanto a Estados Unidos como a Japón. Estas exportaciones se componen tanto de maquinaria como de materias primas. También se observa que la inversión extranjera directa de Japón a América Latina está asociada con un aumento en las exportaciones de estos países a los Estados Unidos. Estas exportaciones consisten en maquinaria y transporte, equipos y algunos alimentos, cuero, metales primarios y materias primas.

Jun y Singh (1996) analizan varios determinantes de los flujos de IED hacia los países en desarrollo entre los que se destacan las variables macroeconómicas, las condiciones comerciales y el riesgo político. Su análisis cubre el período 1970-1993 para 31 países en desarrollo. El trabajo concluye que, en primer lugar, la estabilidad política juega un papel importante en el mantenimiento de altos niveles de IED. Segundo se encontró que las condiciones de operación favorables eran significativas para la entrada de flujo de inversión y por último, destacan que la orientación exportadora determinante de los países con alta IED.

En forma complementaria, el trabajo de Mogrovejo (2005) estudia los factores determinantes de la inversión extranjera directa en América Latina, con especial referencia a la Comunidad Andina, el MERCOSUR - Chile y el bloque de países Centroamericanos – Caribeños y México, establece que el factor determinante para la IED es el tamaño de mercado. Además, muestran la importancia que tiene América Latina para los inversionistas de Estados Unidos y China; marcando la potencialidad que tiene la región en atraer y captar inversiones extranjeras directas en comparación a otras partes del mundo.

Giraldo y Obando (2012) afirman, al hablar tanto de IED vertical como horizontal⁷, que los inversores buscan hacerlo en países que tengan un sistema político estable y seguro que les permita realizar inversiones de largo plazo. Los significativos costos fijos y hundidos de estas inversiones sólo pueden ser recuperados en el largo plazo, y evitan, por tanto, invertir en regiones con una alta inestabilidad política donde pueden correr riesgo de ser expropiados. Buscan un sistema legal dotado de transparencia que garantice el cumplimiento de los contratos y se respete la propiedad intelectual, ya que esto les garantiza no estar expuestos a una

⁷ La IED vertical se asocia a estrategias de producción que poseen distintas etapas y que tienen intensidades factoriales diferentes, lo que permite aprovechar el menor costo de los recursos y el comercio entre filiales localizadas en diversas naciones. En tal caso la producción de la empresa subsidiaria se encuentra mancomunada con la de la casa matriz o la de otra/s filial/es a través del intercambio de bienes intermedios y finales, creándose relaciones de complementariedad entre producción, inversión extranjera y comercio internacional. La inversión extranjera promueve mayor intercambio internacional de la nación en la cual se localiza la filial. Por el contrario, la IED de tipo horizontal tiene lugar cuando una firma reduce sus costos de comercialización internacional a través de la localización de una subsidiaria o filial que reemplaza a la propia casa matriz. Cuando la IED es de tipo horizontal, comercio e inversiones resultan fenómenos sustitutos ya que la filial se localiza en un país extranjero para atender el mercado doméstico.

competencia desleal por parte de las empresas locales. Para economías con un mercado relativo no tan grande, pertenecer a un acuerdo comercial puede convertirse en un factor determinante a la hora de atraer estos por flujos por varias razones. Por un lado, permite crear mercados de mayor magnitud; por otro porque estimula la inversión directa entre los países que forman parte del acuerdo y, finalmente, porque se establecen normas sobre cómo se tratan los activos lo cual genera tranquilidad en los inversionistas.

Una gran cantidad de trabajos se concentran en estudiar las características macroeconómicas necesarias para atraer IED y que las mismas tengan los efectos deseados. Analizando la dinámica de los países de América del Sur en el período 1992-2011. Gil et al (2013) concluyen que las variables macroeconómicas como el crecimiento del PIB y la misma IED de años anteriores tienen efecto significativo en la expectativa de recepción de IED. Además, encuentran asociaciones lineales negativas en todos los casos (países) entre la IED y la inflación. Asimismo, se halla en la mayoría de los casos, una asociación inversa entre la tasa de desempleo y la IED. Chisari, Fanelli y Frenkel (1996) hacen foco en la importancia de generar un contexto de estabilidad macroeconómica mediante un cambio en la estructura productiva, donde los principales precios de la economía tuvieran cierta previsibilidad para los agentes, generando incentivos a invertir a largo plazo dentro del país.

Las medidas y legislaciones en materia de tratamiento de capitales extranjeros cobran importante relevancia. La competencia por la atracción de inversores ofreciendo a las empresas transnacionales cada vez opciones más amplias en cuanto a marcos y beneficios impositivos y de apertura del mercado exterior. Según Dunning (2006) podemos distinguir dos tipos de competencia por la IED:

- Vía reglas: basado en normas y reglamentos que determinan el trato de las filiales extranjeras determinadas por el marco regulador básico. Pueden dividirse en dos tipos de medidas distintas: (i) reducción de los estándares laborales o ambientales y (ii) establecimiento de un marco que contribuya a la estabilidad política y comercial, tales como tratados bilaterales de integración regional, garantía de derechos de propiedad intelectual, desregulación de mercados, liberalización de flujos de entrada y salida de capitales, etc.
- Vía incentivos: incluye esencialmente incentivos financieros (subsidiarios directos, créditos subsidiados, etc.), incentivos fiscales (exenciones y rebajas impositivas, deducciones especiales, exención de derechos de aduana, etc.) e incentivos directos (cesión de terrenos e infraestructura especial, acceso preferencial a concesiones del

gobierno, derechos de concesión en mercados concentrados, elaboración de políticas de tratamiento especial, etc.

La competencia vía reglas se considera más beneficiosa para el resto de los agentes ya que apunta a mejorar las condiciones institucionales, económicas y sociales que además de atraer inversiones puede mejorar las capacidades competitivas dentro de la economía impulsando también las decisiones de inversión interna. En cuanto a los incentivos, estos tienen una orientación específicamente sectorial/microeconómica, o directamente en muchos casos beneficiando a la empresa en cuestión⁸.

Otro elemento que puede ayudar a una mejor formulación y ejecución de las políticas de atracción de IED es la colaboración público-privada. Esta puede ayudar a la formulación de políticas de desarrollo productivo y al proceso de “descubrimiento” de oportunidades productivas (Hausmann y Rodrik, 2002), a través del intercambio de información y conocimiento, y gracias a la cooperación en el proceso de diseño, implementación, monitoreo y rediseño de las políticas (Crespi, 2014). El sector privado, por ende, puede ser un buen socio para ayudar a difundir las políticas de incentivos vigentes. A un nivel más amplio, Devlin y Mognuillansky (2009) sostienen que el rol de las alianzas público-privadas en los procesos de desarrollo en diversos países de la OECD y emergentes tienen un papel clave en la identificación de las oportunidades para la transformación productiva, la definición de cuáles son las restricciones en la materia y cuál es la capacidad de los sectores privado y público de afrontarlas.

Otro punto central que afecta a la captación de IED es la disponibilidad (y el costo) de infraestructura compatible con las necesidades productivas de cada caso (oficinas y establecimientos industriales, infraestructura de transporte y telecomunicaciones, etc.). El desarrollo de parques industriales y/o científicos tecnológicos suele ser una de las políticas más frecuentes en la materia. En muchos casos estos conglomerados incluyen organismos públicos vinculados a la innovación productiva, centros de investigación y formación especializados y/o universidades. En varios países existen líneas de financiamiento para apoyar la ejecución de inversiones iniciales críticas para la concreción de proyectos en estas áreas.

Lucas (1993) examina algunos determinantes de las entradas de IED durante las últimas tres décadas en economías del este y sudeste asiático: Indonesia, Corea del Sur, Malasia, Filipinas,

⁸ La experiencia muestra casos exitosos de atracción de IED para ambas categorías. En el caso de Irlanda, donde la política central de atracción de IED fue una tasa de impuesto a la renta corporativa (originalmente se aplicaba solo a ingresos por exportaciones) sensiblemente más baja que la vigente en el resto de los países desarrollados europeos. En contraste, Singapur ha aplicado una estrategia de targeting en la cual los distintos tipos de exenciones fiscales o subsidios financieros se definían sobre la base de un análisis caso por caso, evaluando los beneficios potenciales de cada proyecto.

Singapur, Taiwán. y Tailandia. Del trabajo se concluye que la inestabilidad política afecta negativamente a la IED. Lucas apoya sus análisis dando ejemplos de la toma de poder de Suharto en Indonesia; el asesinato de Park en Corea del Sur y los violentos disturbios domésticos ocasionados en Filipinas durante los años de gobierno de la familia Marcos, entre otros; mostrando como eje central la drástica disminución de la IED en todos los casos.

El trabajo de Wilhelms (1998) postula que son las instituciones, sus políticas y su implementación, más que variables genéricas e inflexibles que dan a un país una ventaja competitiva en el mercado mundial de IED. La prueba del modelo de aptitud institucional de la IED encontró que la aptitud gubernamental y del mercado desempeñan un papel central en la atracción de IED. La apertura económica a la inversión y el comercio, la ley y el orden y un entorno libre de corrupción son los factores de aptitud gubernamental. La aptitud del mercado se refleja en un sistema fiscal equilibrado, alto volumen comercial, fuerte intermediación financiera y sólida infraestructura urbana y rural. Dado que la aptitud del mercado está determinada en gran medida por las políticas económicas, la aptitud gubernamental demuestra que menos obstáculos tendrán un mayor impacto sobre los inversores extranjeros directos.

En la misma línea el trabajo de Nigh (1986) encuentra que los eventos políticos sí afectan las decisiones de inversión directa. Específicamente, los conflictos y la cooperación tanto nacionales como internacionales tienen un impacto en las decisiones de inversión directa de Estados Unidos en relación a los países latinoamericanos. Además, el tamaño y el crecimiento del mercado del país anfitrión afectan estas decisiones de las empresas multinacionales estadounidenses. Los resultados de este estudio son consistentes con el hallazgo de estudios previos que los inversores evalúan acontecimientos políticos en general, más que inversiones en términos específicos.

4. ARGENTINA 1970 - 2019: ANÁLISIS EMPÍRICO DE LA IED

4.1. Datos y especificación econométrica:

A partir de una base de datos de Argentina con 255 observaciones referida a la entrada de flujo de inversión entre el período 1970 – 2019 y mediante la aplicación de un modelo econométrico, se busca distinguir los principales determinantes de la IED en Argentina. Siguiendo a Schneider y Frey (1985), Goldberg y Klein (1998) y de Mogrovejo (2005) que emplean modelos de mínimos cuadrados generalizados y modelos estáticos: efectos fijos y efectos aleatorios, se presenta la siguiente especificación⁹:

⁹ La numeración de las variables surge del cuadro 1 de la sección 3. En este caso se consideraron, del total de las variables, aquellas que son más relevantes para el caso de Argentina.

$$(1) \text{Log}Y_i = \alpha_1 + \alpha_2 \text{Log}X_{3i} + \alpha_3 \text{Log}X_{5i} + \alpha_4 \text{Log}X_{6i} + \alpha_5 \text{Log}X_{7i} + \alpha_6 \text{Log}X_{9i} + \alpha_7 \text{Log}elec + \alpha_8 \text{Log}X_{13i} + \alpha_9 \text{Log}X_{21i} + u_i$$

- Y_i : Inversión extranjera directa medida en millones de USD a valores contantes, promedio móvil 4 trimestres.
- α_i : Parámetros a estimar para cada una de las variables explicativas.
- α_1 : Intercepto que indica el valor promedio de la variable explicada Y cuando las explicativas toman el valor de cero.
- X_{3i} : PIB per cápita para cada trimestre i medido en USD a valores corrientes.
- X_{5i} : Tipo de cambio real bilateral EEUU fin del período trimestral expresado en índice dic 2019=100
- X_{6i} : Tasa de inflación en porcentajes anuales¹⁰.
- X_{7i} : Índice de términos del intercambio medido como precio de exportaciones sobre precios de importaciones.
- X_{9i} : Apertura comercial expresado como suma de importaciones más exportaciones en USD corrientes en porcentaje del PBI.
- $elec$: *Dummy* binaria que adopta el valor de 1 en los años electorales para presidente y 0 en los años donde no hay elecciones.
- X_{13i} : Suma móvil de 4 trimestres del PBI de Estados Unidos que es tomado como proxy de la economía mundial.
- X_{21i} : Flujos globales de IED medidos en millones de dólares corrientes, suma móvil cuatro trimestres.
- u_i : Término de perturbación estocástica que considera las variables no incorporadas explícitamente en el modelo que pueden influir en la determinación de las entradas de IED en el año i como por lo podría ser las condiciones del clima de negocios local.

4.2. Resultados generales y segmentación:1970-1990, 1991-2001 y 2002-2019

La principal pregunta de esta investigación empírica es conocer la forma en que la política macroeconómica pendular de Argentina y ciertos factores institucionales influyen en el nivel de IED recibidas. Para eso, se analiza en primer lugar la muestra completa, con cinco décadas de datos, y luego -dados los distintos regímenes políticos, económicos y monetarios que estuvieron vigentes en Argentina - se considera relevante dividir el modelo en tres etapas (1970-1990, 1991-2001 y 2002-2019); buscando demostrar que según el esquema monetario y cambiario en el que se encuentre el país, el peso de las variables sobre la inversión extranjera directa puede cambiar considerablemente.

Todas las estimaciones, realizadas por el método de mínimos cuadrados generalizados, generaron modelos consistentes con los requisitos necesarios para obtener estimadores óptimos.

¹⁰ Los datos de inflación fueron recopilados de diferentes fuentes: INDEC (1970 a 2006), IPC 7 provincias (2007 a 2016) e INDEC (2016 a 2019), para su posterior empalme.

El Cuadro 2 presenta los resultados para el período completo (1970-2019)¹¹. El planteo bajo la salida de regresión LOG 1 hace referencia al análisis de las variables bajo el mismo periodo de tiempo, en tanto la regresión LOG2 se realiza el análisis considerando la variable términos de intercambio con un período de rezago.

Cuadro 2: Determinantes de la IED en Argentina período completo (1970 – 2019)

Variables Independientes	1 LOG1 Modelo con variables contemporáneas	2 LOG2 Modelo con variable rezagada
PIB per Cápita USD	1.2106***	1.6524***
Términos del Intercambio	-1.4257**	-
Términos del Intercambio (t-1)	-	-2.0894***
Grado de Apertura (X+M)	0.2036	0.8588***
Tipo de cambio real bilateral EEUU	0.1136***	0.1101***
Inflación	-0.0984***	-0.1044***
Flujos Globales de IED	0.6970***	0.5263***
PIB USA Proxy PIB RdM	-1.0082***	-1.158***
Elecciones Presidenciales	-0.071	-0.0608
Componente Autónomo	11.4426***	16.4430***
N	255	255
R2	0.7996	0.8434
R2 Ajustado	0.7871	0.8337
Estadístico F	795.835	915.996
Durbin Watson	0.3189	0.3189
P Value	*p<0.1 **p<0.05 ***p<0.01	

Fuente: Elaboración propia.

Del análisis surge que los modelos LOG2 muestran una mejor bondad de ajuste que los LOG 1 ya que permiten de mejor manera el impacto de los términos de intercambio en el período subsiguiente. Por lo cual a la hora de analizar los resultados se optó por el LOG 2 para los distintos cortes temporales. En ellos se observa que los factores determinantes de la IED en el país son los siguientes.

Como puede apreciarse en el cuadro 2, las ocho variables presentan un comportamiento estacionario según la prueba de raíz unitaria de Levin, Lin y Chu (2002). Con ello, los modelos de estimación de datos panel resultan apropiados para el objetivo del presente estudio. Desde un punto de vista metodológico, es importante rescatar la observación de Sytoian y Filippaios (2008) donde indican que, aunque el paradigma ecléctico es una de las estructuras más influyentes para la investigación empírica de los determinantes de la IED, al ser un modelo de

¹¹ El cuadro A3 del Anexo se presentan las estadísticas básicas de todas las variables.

carácter general, se ve limitado para explicar el poder específico de los diferentes tipos de producción en el extranjero o el comportamiento de las empresas. Es por lo anterior que podría considerarse, a priori, que la estimación de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) agrupados pueda ser más adecuada para capturar el efecto sistemático de las variables seleccionadas sobre el comportamiento de la IED en comparación a los modelos de efectos fijos y efectos aleatorios. Se verifica que el estadístico R^2 presenta un valor considerablemente elevado para todos los modelos realizados. A partir de ello, se puede afirmar los mismos tiene la capacidad de predecir correctamente la variable explicada. Al evaluar la prueba de significancia conjunta del modelo, se puede observar que el estadístico F obtenido rechaza la hipótesis nula de que la media de Y es igual al intercepto ($f(X_{in}) = \alpha_0$) con una confianza mayor al 95%.

A su vez, en todos los modelos, se realizó una prueba de presencia de autocorrelación utilizando el estadístico de Durbin-Watson, que determina si existe correlación entre los términos estocásticos de las observaciones lo que podría subestimar el error estándar de los coeficientes que podrían estar sesgando la significatividad de los predictores. Se utilizó como comparación los límites inferior y superior en la tabla de Savin y White¹². Si $D > DU$, no existe correlación; si $D < DL$, existe una correlación positiva. Dado el valor del estadístico de los modelos, se acepta la hipótesis de la presencia de auto correlación.

En cuanto al análisis de significatividad individual, se interpretará cada una de las variables seleccionadas en base a los contenidos teóricos revisados a lo largo del presente trabajo utilizando como referencia el estadístico t que presenta cada estimación a través del p-value para cada término, se comprueba la hipótesis nula de que el coeficiente no tiene ningún efecto sobre la variable dependiente ($\alpha_1 = \alpha_2 = \alpha_n = 0$) tomando una confianza del 95%. Cuando este valor sea menor a 0,05 se rechazará la hipótesis nula considerando que el término bajo análisis añade significancia al modelo ya que los cambios en el valor de la variable explicativa estarán relacionados con los presentados en la IED.

Teniendo en cuenta todas las pruebas realizadas podemos observar que para el modelo construido a partir de los trabajos arriba enunciado y adaptado a las condiciones locales según se desprende del cuadro 2 columna 2, logra representar favorablemente los factores que influyen en las entradas de inversión extranjera directa, teniendo todas ellas estadísticamente significativas, con la excepción de la dummy de elecciones. La única variable en la que se hubiese esperado un signo opuesto en el coeficiente es el tipo de cambio real bilateral con

¹² Savin, N. E. y White, K. J. (1977). The Durbin-Watson test for serial correlation with extreme sample sizes or many regressors. *Econometrica*, 45(8), p. 1989-1996.

EEUU¹³. El resto de las variables resultaron contribuir a la dinámica de la IED, tal como se hubiese esperado en un principio.

A su vez, como toda serie de dato de panel se observan ciertos inconvenientes que debemos analizar cómo ser la presencia de endogeneidad inherente en el uso de series macroeconómicas. Si bien tradicionalmente el estimador de efectos fijos es usado para corregir la heterogeneidad no observable y variables instrumentales para eliminar la endogeneidad, en panel de datos dinámicos estos estimadores son sesgados e inconsistentes debido a la existencia de autocorrelación que lleva a que la estructura de correlación de los estimadores tradicionales no sea adecuada en especificaciones dinámicas (Wooldridge, 2012).

Con el objetivo de resolver este problema el trabajo de Arellano y Bond (1991) proponen el estimador “Difference GMM” que basado en el método generalizado de los momentos (GMM) estima de manera consistente los parámetros de un modelo de panel dinámico. Con el fin de eliminar los efectos fijos no observados se usa la primera diferencia de la ecuación (1):

$$(2)\Delta Y_i = \alpha_1 \Delta Y_i - 1 + \alpha_2 \Delta X_{3i} + \alpha_3 \Delta X_{5i} + \alpha_4 \Delta X_{6i} + \alpha_5 \Delta X_{7i} + \alpha_6 \Delta X_{9ib} + \alpha_7 elec + \alpha_8 \Delta X_{11i} + \alpha_9 \Delta X_{12i} + u_i$$

Adicionalmente, para solucionar el problema de endogeneidad Arellano y Bond (1991) proponen usar los rezagos de las variables endógenas en niveles como instrumentos para la ecuación en diferencias.

Una restricción importante del estimador de Arellano y Bond; es que no puede existir autocorrelación de segundo orden en las primeras diferencias de los errores. Este análisis se realiza mediante el Test de Arellano y Bond; donde es deseable que las primeras diferencias estén correlacionadas en primer orden, ya que de lo contrario estaría indicando que no existen efectos dinámicos; y el estimar MGM no sería adecuado entonces¹⁴. Pero no pueden existir diferencias de segundo orden.

Test de raíces unitarias: La dinámica de la serie presentada puede tener un problema de “panel desbalance”. Para evaluar la estacionariedad de las series se realizan las pruebas de raíz unitaria en panel IPS (Im, Pesaran y Shin, 2003) y FisherType (Choi, 2001), las cuales asumen la existencia un de proceso de raíz unitaria diferente para cada serie y no requieren de datos fuertemente balanceados. Según las pruebas realizadas se observa que las series de IED son I(0), las variables de control son en su mayoría integradas de orden (1). El hecho de contar con

¹³ Captura el efecto de una depreciación de la moneda local, con la que se espera mejore la calidad de la cartera de inversión.

¹⁴ Teniendo en cuenta que la estimación por GMM puede generar sobreidentificación del modelo, ya que al incluir tanto los rezagos de las variables en diferencias y en niveles como instrumentos, se podrían tener más instrumentos de los necesarios. Hansen (1982) propone un test de sobreidentificación que permite analizar la exogeneidad estricta de los instrumentos confirmando que los instrumentos utilizados son válidos.

variables I(0) e I(1) fue una limitante para realizar el análisis a partir de relaciones de cointegración ya que en ese caso se requiere el mismo orden de integración en todas las series (véase tabla A4 anexo para las pruebas realizadas).

Por otra parte, la tabla 3 presenta los resultados de las diferentes estimaciones utilizando la inversión extranjera directa (IED) como variable dependiente, la mayoría de variables explicativas son significativas y presentan el signo esperado. El rezago de la variable dependiente explica de manera significativa el comportamiento del IED en el periodo t, lo que confirma que la variable presenta un proceso persistente y dinámico a través del tiempo, por lo cual la utilización de una estimación dinámica es adecuada.

Cuadro 3: Análisis de Endogeneidad

Variable	1	2	3	4	5
Inversión Extranjera Directa	0.697** (-0.29)	0.890** (0.33)	0.727** (0.33)	0.867** (0.29)	0.927** (0.27)
PBI per capita (-1)		0.237** (0.10)	0.341** (0.10)	0.39 (0.88)	0.262 (0.65)
Términos de intercambio (-1)			0.265** (0.13)	0.389** (0.12)	0.391** (0.13)
Grado de apertura (-1)			0.437** (0.28)	0.487** (0.29)	0.489** (0.29)
Tipo de cambio real bilateral EEUU (-1)			-0.078** (0.07)	-0.129** (0.08)	-0.121** (0.09)
Inflación (-1)			-0.184** (0.41)	-0.112** (0.45)	-0.143** (0.38)
Flujos globales de IED (-1)			0.472** (0.15)	0.34 (0.28)	0.343 (0.30)
PBI USA (-1)				-0.133 (0.28)	-0.203 (0.31)
Elecciones (dummy) (-1)					7.638 (7.49)
Constante				4.655 (0.29)	4.855 (0.31)
No. of Obs	255	255	255	255	255
Test de Hansen	0.460	0.418	0.232	0.630	0.826
Arellano-Bond AR(1)	0.029	0.060	0.049	0.055	0.059
Arellano-Bond AR(2)	0.365	0.219	0.297	0.246	0.211

Nota: Desviación estándar en paréntesis. * p<0.05, **p<0.01, *** p<0.001.

Fuente: Elaboración propia

De la columna 2 a 4, se desprende que PIB confirma el hecho de que la IED es una variable pro cíclica que se incrementa en periodos de auge, el signo de los términos de intercambio y del grado de apertura refleja que incrementos en la dinámica de los flujos y la apertura de la cuenta financiera incrementa la demanda de inversión, mientras que la apreciación de la tasa de cambio genera incremento en la IED; a su vez, el aumento porcentual de los precios de bienes y servicios en un período de tiempo incide negativamente a los flujos de IED, ya que esta variable representa la estabilidad económica de un país, es decir si un país tiene niveles altos de inflación

este no será atractivo para los inversionistas. Así también se observa que la dinámica de la actividad de Estados Unidos del mundo tiene un efecto negativo respecto a la IED, pero no presenta significancia estadística en todas las especificaciones.

Con el fin de incorporar los efectos de características de idiosincrasia del país que pueden afectar de manera particular la dinámica de la inversión en el país, en las columnas 5 se incluye el período electoral, aunque esta variable presenta el signo esperado, no tienen un efecto significativo sobre el sobre la dinámica de la IED en el país.

Por último, se lleva a cabo un análisis de robustez, para ello se hará uso del estimador de Arellano - Bond utilizando la ecuación 2 con el objetivo de confirmar la existencia de las especificaciones dinámicas. El cuadro 4 a continuación muestra resultados similares a los encontrados con otros tipos de estimaciones como ser el caso la metodología usada por Blundell-Bond, esto refleja que el proceso generador de datos es robusto ante diferentes métodos de estimación, lo cual permite afirmar el uso de la especificación dinámica. A su vez, mediante el test de Hansen confirma que los instrumentos usados son válidos y no se encuentra presencia de correlación serial de segundo orden en los residuales.

Cuadro 4: Prueba de Robustez

Variable	Arellano-Bond	Blundell-Bond	Efectos Fijos
Inversión Extranjera Directa (-1)	3.005*** (0.93)	9.477** (1.57)	1.092** (0.38)
PBI per capita (-1)	2.819** (1.11)	7.605** (3.21)	1.036** (0.70)
Términos de intercambio (-1)	0.163** (0.17)	0.378** (0.20)	0.397** (0.21)
Grado de apertura (-1)	0.285** (0.21)	0.432** (0.29)	0.289** (0.22)
Tipo de cambio real bilateral EEUU (-1)	-0.129** (11.41)	-0.380** (10.30)	-0.176** (12.10)
Inflación (-1)	-0.105** (0.70)	-0.220** (1.23)	-0.155** (0.15)
Flujos globales de IED (-1)	0.372** (0.15)	0.412** (0.17)	0.381** (0.16)
PBI USA (-1)	0.116 (0.10)	0.183 (0.12)	0.118 (0.10)

Nota: Desviación estándar en paréntesis. * p<0.05, **p<0.01, *** p<0.001.

Fuente: Elaboración propia

La columna (3) de la tabla muestra los resultados de la estimación por efectos fijos, lo que confirma que las variables utilizadas son significativas frente a diferentes estimadores. De tal modo si se realiza una estimación de efectos fijos, se debería considerar que todas las variables incluidas en el modelo son estrictamente exógenas y no se relacionan con el término de error. Sin embargo, el problema de endogeneidad que tienen las variables en este tipo de análisis lleva a que los resultados de un panel estático no sean robustos ya que no se corrige el problema de endogeneidad. Por ello, el uso de las estimaciones que surgen de métodos como los establecidos por Arellano-Bond son los más adecuados para el tratamiento de los datos, ya que capturan el comportamiento dinámico de los indicadores de la inversión extranjera directa, permitiendo corregir los problemas de endogeneidad.

Segmentación: 1970-1990, 1991-2001 y 2002-2019

Dados los distintos regímenes políticos, económicos y monetarios que estuvieron vigentes en Argentina, se considera relevante dividir el modelo en tres etapas (1970-1990, 1991-2001 y 2002-2019) bajo la misma órbita del modelo (véase cuadro 5); buscando demostrar que según el esquema monetario y cambiario en el que se encuentre el país, el peso de las variables sobre la inversión extranjera directa puede cambiar considerablemente.

La década del 70' estuvo caracterizada por un proceso de extranjerización que predomina en la economía argentina. Este proceso fue posible dado el gobierno militar que ocupaba el cargo en ese momento, implicando un marco jurídico extremadamente favorable a los capitales extranjeros. En este sentido, las inversiones externas, impulsaron una fuerte exportación de ahorro al resto del mundo en forma de utilidades y dividendos, contribuyendo a profundizar la histórica restricción de divisas necesaria para el desarrollo del país. Desde 1991 hasta 2001 Argentina presentó un esquema monetario de currency board, al que se conoce comúnmente como "la Convertibilidad" que mantuvo la paridad de 1 peso 1 dólar por ley y el comportamiento de los agregados monetarios se tornó endógeno. Por otra parte, a partir de la salida de la Convertibilidad, se redujo la participación de la moneda extranjera en la economía, con un tipo de cambio cuasi administrado hasta fines de 2011, cuando se introdujeron controles de cambio, que fueron levantados a fines de 2015.

Cuadro 5: Determinantes de la IED en Argentina por períodos¹⁵

Variables independientes	1970-1990		1991-2001		2002-2019	
	1	2	3	4	5	6
	LOG1	LOG2	LOG1	LOG2	LOG1	LOG2
PIB per Cápita USD	0.7642	0.9682	0.3789	0.4115	1.6434***	1.7508***
Términos del Intercambio	0.5159	-	0.1445	-	-0.8249	-
Términos del Intercambio (t-1)	-	25.341	-	-0.0687	-	-0.9554
Grado de Apertura (X+M)	0.0832	0.1957	-0.1318	-0.0996	2.2503***	2.284***
Tipo de cambio real bilateral EEUU	0.2053*	0.4655*	0.0248	0.0865	0.1978	0.2325
Inflación	-0.0483***	-0.6238***	-0.34327	-0.3932	-0.2212***	-0.3845***
Flujos Globales de IED	-0.9382	-0.9082	1.1047***	1.0936***	0.1344	0.1189
PIB USA Proxy PIB RdM	-113.322	-105.283	-0.6146	-0.5844	-0.0728	-0.313
Elecciones Presidenciales	0.6058*	0.7659*	-0.0657	-0.0754	-0.1462**	-0.1535**
Componente Autónomo	-168.701	98.701	-0.3988	0.0213	-0.2668	35.814
N	99	99	64	64	92	92
R2	0.7422	0.7486	0.9283	0.9312	0.8669	0.8699
R2 Ajustado	0.618	0.621	0.8914	0.8969	0.8512	0.8535
Estadístico F	55.808	55.852	562.764	562.304	584.104	587.963
Durbin Watson	0.5919	0.5856	0.5918	0.5797	0.5854	0.5946
P Value	*p<0.1 **p<0.05 ***p<0.01					

Fuente: Elaboración propia.

El período 1970-1990: Sustitución de importaciones

La etapa del proceso de industrialización argentino que venía llevando a cabo el país se extiende hasta la asunción del gobierno militar en 1976 se ha caracterizado por el desarrollo de industrias sustitutivas de importaciones, dirigidas básicamente al mercado interno y que se desarrollaron en un fuerte esquema proteccionista, basado en restricciones cambiarias y niveles arancelarios muy elevados. En este proceso, el Estado jugó un papel fundamental, tanto en la transferencia de ingresos hacia el sector industrial -subsidijs, créditos promocionales, provisión de servicios- como en su rol de regulador de conflictos sociales y árbitro de las pujas redistributivas. Sin embargo, la política económica iniciada en abril de 1976 cambió profundamente las orientaciones con las que se desarrollaban hasta ese momento las actividades industriales. Sobre la base de una plena confianza en el mecanismo de asignación de recursos por parte del mercado y en el rol de asistencia por parte del estado, se estableció un programa de liberalización de los mercados y posterior apertura externa que proponía la eliminación del conjunto de regulaciones, subsidijs y privilegios; buscando incrementar la eficiencia de la economía.

¹⁵ Las salidas de regresión LOG 1 hace referencia al análisis de las variables bajo el mismo período de tiempo, en tanto las regresiones LOG2 se realiza el análisis considerando la variable términos de intercambio con un período de rezago.

Del cuadro 5 columna 2 surge que durante los años caracterizados por la sustitución de importaciones con mix de gobiernos militares y democráticos los factores de explicación de IED fueron la evolución del tipo de cambio, la dummy elecciones y la inflación. Implicando una elección por parte de los flujos de capitales que era impulsada no solo por las ventajas competitivas que mostraba la dinámica cambiaria de esa época, sino por la dinámica inflacionaria y las reglas de juego que imponían los distintos gobiernos de turno. El resto de las variables incluidas en el modelo no experimentaron significatividad para el análisis.

El período 1991-2001: La Convertibilidad

El régimen de Convertibilidad se instaló en 1991, luego de sucesivas hiperinflaciones, con el objetivo de estabilizar la macroeconomía nacional. En este contexto, el tipo de cambio pasó a estar fijo por ley, a través de la creación del peso convertible, un peso era igual a un dólar. Se tomaron ciertas medidas orientadas a la desregulación y liberalización de la economía que podrían haber influido en el desempeño de la IED.

Del cuadro 5 columna 4 se observa que durante este período se encuentra que sólo la variable X_{11i} (flujos globales de IED) se torna estadísticamente significativa, debido a que su p-value es menor a 0,01. En consecuencia, la regresión muestra que durante los años de convertibilidad el principal factor que explicó el comportamiento de la entrada de IED fueron los flujos globales de IED. En este sentido, se puede interpretar que Argentina durante esos años adoptó una serie de reformas tendientes hacia la desregulación y el libre mercado, que permitieron una mayor inserción del país en el mundo. En consecuencia, se pasó de recibir un 0,8% de los flujos internacionales en 1990 hasta un 2% de los mismos en el año 1999.

Un punto a tener en cuenta es que durante la Convertibilidad la variable apertura comercial ha dejado de ser estadísticamente significativa. Sin embargo, llama la atención el cambio de signo que se ha observado en el coeficiente, respecto al modelo de largo plazo. Entre los años 1991 y 2001, el grado de apertura comercial muestra un coeficiente de -0,0996 mientras que, en el modelo de largo plazo, dicho parámetro había sido positivo, más precisamente de 0,8588. Ello da cuenta de que, según el período y contexto histórico, puede cambiar el impacto de las variables explicativas en la explicada. Para el resto de las variables incluidas en el modelo, el signo se mantiene igual, aunque cambian los parámetros significativamente en alguna de ellas. Sin embargo, han dejado de ser estadísticamente significativas, por lo que tienen escasa influencia en la dinámica de la inversión extranjera directa en el período bajo el cual se realiza el análisis.

El período 2001-2019: la post-convertibilidad

Luego de la salida de la Convertibilidad, hubo un cambio significativo en el régimen político, económico y monetario en el país. Es por ello que se seleccionó el período post-convertibilidad para ser analizado como un conjunto, a pesar de los matices que pueden haber influido en el desempeño de la IED, como pueden ser los controles de capitales y/o liberalización financiera. El período iniciado en 2002 se caracterizó por un marcado crecimiento económico luego de la depresión 1999-2001, con un tipo de cambio flotante pero administrado hasta el año 2011, donde se introdujeron los controles de cambios.

Del cuadro 5 columna 6 surge un cambio significativo en cuanto a lo que fue el período de la convertibilidad. El ingreso per cápita se torna estadísticamente significativo, esta vez con un p-value menor a 0,01. El coeficiente resultó positivo, con un valor de 1,7508, dando cuenta de la magnitud de impacto que tiene el crecimiento del ingreso por habitante en la recepción de flujos de IED. Cabe destacar que, durante el período en cuestión, se observó un significativo aumento de esta variable entre los años 2004 y 2015, punto máximo de la serie.

Otra de las variables que vuelve a ser estadísticamente significativa es la del grado de apertura comercial. La suma de las importaciones y exportaciones como % del PBI mostraron un significativo crecimiento desde el inicio de la recuperación económica en 2003. El coeficiente se ubicó en terreno positivo, con un valor de 2,2840, mientras que la variable se tornó estadísticamente significativa, ya que observó un p-value menor a 0,01. De esta manera queda demostrado que una mayor integración comercial de Argentina para con el resto del mundo es positiva para la atracción de Inversión Extranjera Directa.

La variable inflación toma nuevamente relevancia (el coeficiente resultó negativo, con un valor de 0,3845) en este período de tiempo debido devaluación cambiaria. Luego, el proceso de concentración del ingreso en manos de unas pocas empresas, profundiza el proceso de consolidación de la inflación de costos a partir del poder monopólico con capacidad de formar precios. A esto se suma a través de los años, la puja salarial respaldada en un fuerte poder sindical y la asistencia por parte del estado a los más necesitados financiada con emisión monetaria que alimentó el impulso inflacionario.

La variable dummy de elecciones presidenciales también vuelve a tornarse estadísticamente significativa en el análisis del modelo post convertibilidad. La misma alcanza un p-value menor a 0,05, de manera tal que es relevante para el análisis econométrico. Como era de esperarse, el coeficiente alcanza un valor negativo, llegando hasta un $-0,1535$. De esta manera, queda en evidencia el impacto negativo que tienen las elecciones presidenciales en los flujos de IED. En

nuestro país, la incertidumbre que genera un posible cambio de color político, con el consecuente cambio en las políticas públicas, afecta de manera negativa la previsibilidad y por ende las inversiones que quieran radicarse en el país.

En cuanto al resto de las variables explicativas, las mismas no se encuentran como estadísticamente significativas dentro de este modelo. Sin embargo, conservan los signos de los coeficientes que habían observado en el modelo de largo plazo.

5. CONCLUSIONES

La entrada de inversiones extranjeras bajo la forma de IED ha ocupado un lugar relevante en los distintos aspectos de la economía argentina en las últimas décadas, principalmente a partir de su auge a finales de la década de los 80'. Antes de ello, la IED en Argentina había sido poco relevante medida en términos del producto en el período bajo análisis. Argentina como economía receptora, según el contexto económico y político en cada momento de su historia, despliega distintos factores de atracción de las inversiones extranjeras. Del análisis econométrico surge que, a largo plazo, tanto el nivel de ingreso expuesto a través del PBI per cápita a valores corrientes, el tipo de real bilateral con EEUU, la inflación, los términos del intercambio, el grado de apertura comercial, los flujos globales de IED y el PBI del resto del mundo son estadísticamente significativos para formular una explicación del comportamiento de los flujos de inversión extranjera directa hacia Argentina. Estas variables, sin embargo, pierden significatividad en las diferentes segmentaciones realizadas. Dentro del período de Convertibilidad (1991-2001) el modelo encontró como única variable estadísticamente significativa a los flujos globales de IED. Esto refleja cómo Argentina logró insertarse en el mundo y en el contexto internacional de la época durante esa década. En el período posterior a la Convertibilidad (2002-2019), se encontró que el nivel de ingreso per cápita a valores corrientes, así como también el grado de apertura comercial y la inflación fueron los principales factores que explicaron el ingreso de capitales extranjeros destinados a la economía real al país. Además, la variable dummy de elecciones, resultó ser estadísticamente significativa en el período, dando cuenta del nivel de incertidumbre que atraviesa el país cuando se acercan los comicios presidenciales y cómo este afecta (negativamente) a la IED.

6. ANEXO

Cuadro A1: Flujos Globales de IED. Promedio de cada década en millones de USD

Años	1970-79	1980-89	1990-99	2000-09	2010-19
Global	23.560	93.310	442.623	1.579.207	2.101.894
Países desarrollados	18.645	81.429	354.710	1.267.135	1.463.839
Países en desarrollo	4.915	11.881	87.913	312.072	638.055
Latinoamérica y el Caribe	2.581	6.630	42.340	117.181	269.200
Mercosur	1.474	2.391	17.283	32.423	92.250
Argentina	131	584	6.813	5.153	9.746
Brasil	1.280	1.743	10.216	26.275	79.557
Paraguay	19	14	139	100	525
Uruguay	44	50	115	895	2.422
Chile	48	481	3.247	8.328	17.840

Fuente: Elaboración propia en base a Banco Mundial

Cuadro A2: IED por Componente en Millones de USD

Año	Total	Reinversión de utilidades	Aportes	Deuda c/matrices y Filiales	Cambio de Manos
1994	3.635	898	1.287	387	1.063
1995	5.609	659	1.685	700	2.566
1996	6.949	398	2.011	1.525	3.014
1997	9.160	726	2.580	1.159	4.695
1998	7.291	788	3.179	802	2.522
1999	23.988	-144	4.116	1.627	18.388
2000	10.418	261	2.793	1.088	6.277
2001	2.166	-3.306	3.650	1.000	821
2002	2.149	-924	4.516	-2.992	1.549
2003	1.652	-808	3.011	-515	-36
2004	4.125	71	2.967	1.029	59
2005	5.265	1.156	3.813	-481	777
2006	5.537	3.108	1.939	263	227
2007	6.473	2.050	2.297	1.846	280
2008	9.726	396	3.839	4.777	714
2009	4.017	2.894	2.133	-1.010	0
2010	11.333	5.322	3.398	3.507	-894
2011	10.840	3.732	4.361	2.600	147
2012	15.324	7.343	5.215	3.120	-354
2013	9.822	7.821	2.587	-783	197
2014	5.065	6.121	4.952	-945	-5.064
2015	11.979	8.058	1.538	2.382	0
2016	3.260	4.276	3.716	-4.732	0
2017	11.517	7.137	1.958	2.422	0
2018	11.717	7.034	3.259	1.424	0
2019	6.663	4.317	2.179	167	0

Nota: A partir del año 2016, el concepto de aportes incluye el concepto cambio de manos, debido a la discontinuidad en la publicación del concepto cambio de manos por parte del Banco Central de la República Argentina.

Fuente: Elaboración propia utilizando MPB5 hasta 2015 y MBP6 desde 2016

Cuadro A3: Estadística Descriptiva

	<i>PIB per Cápita</i>	<i>Términos de Intercambio</i>	<i>Grado de Apertura (X+M)</i>	<i>Tipo de Cambio Real Bilateral EEUU</i>	<i>Inflación Consumidor</i>	<i>Flujos Globales de IED</i>	<i>PIB USA</i>
<i>Unidad de medida</i>	<i>en USD corrientes</i>	<i>Precio de X/M</i>	<i>en % del PBI</i>	<i>Índice 2016=100</i>	<i>Var i.a. en %</i>	<i>Millones de USD corrientes</i>	<i>en USD corrientes</i>
Media	8.360,8	113,1	20,7	80,9	193,6	1.250.121,2	11.622.793,6
Mediana	8.336,0	109,6	19,1	69,4	23,1	1.050.989,1	10.985.417,5
Desviación estándar	3.689,9	19,6	8,4	25,6	303,3	931.364,6	4.897.678,2
Curtosis	-0,9	-1,1	-1,2	2,5	13,7	-1,3	-1,2
Coficiente de asimetría	0,2	0,2	0,1	1,4	3,9	0,3	0,2
Rango	13.846,0	75,8	35,1	0,8	0,8	3.052.086,9	16.962.110,0
Mínimo	1.753,0	80,3	2,7	48,4	-1,2	81.771,0	4.410.472,0
Máximo	15.599,0	156,1	37,9	208,0	3.079,5	3.133.857,9	21.372.582,0
Nivel de confianza (95%)	625,7	3,3	1,4	0,6	0,5	157.946,1	830.576,3
N° de observaciones	255	255	255	255	255	255	255

Fuente: Elaboración propia

Cuadro A4: Pruebas de raíz unitaria en panel

Variable	Im, Pesaran & Shin (IPS)		Fisher-type	
	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
Inversión Extranjera Directa	0.000		0.000	
PBI per capita	0.990	0.0000	0.980	0.000
Términos de intercambio	0.576	0.0000	0.000	0.000
Grado de apertura	0.000		0.000	0.000
Tipo de cambio real bilateral EEUU	0.216	0.0000	0.087	0.000
Inflación	0.000		0.000	
Flujos globales de IED	0.020		0.030	
PBI USA	0.010	0.0000	0.018	0.0000

Nota: se reportan los p-valor para las pruebas de raíz unitaria. Im-Pesaran-Shin (IPS) y Fisher admiten la existencia de un proceso de raíz unitaria diferente para todas las series. La hipótesis nula plantea que todos los paneles tienen raíz unitaria frente a la alternativa de que algunos paneles son estacionarios.

Fuente: Elaboración propia

7. BIBLIOGRAFÍA

- Alvarez Herranz, Barraza, J. y Legato, A. (2009). Foreign Direct Investment and Growth in Latin America. *Información Tecnológica*—Vol. 20 N°6.
- Arellano, A., y Bond, A. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *Review of Economic Studies* 58, 277–297.
- Blomström, M y Kokko, A. (2003). The Economics of Foreign Direct Investment Incentives. N° 9489, NBER Working Papers from National Bureau of Economic Research, Inc.
- Blundell, R. y Bond. S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics* 87, 115–143.
- Christiansen, O.C. (2003). Incentives-based Competition for Foreign Direct Investment: The Case of Brazil, OECD Working Papers on International Investment OECD Publishing.
- CEPAL (2011-2013-2017-2021). La Inversión Extranjera Directa en América Latina y el Caribe.
- Chisari, O, Fanelli, J y Frenkel, R. (1996). Argentina Growth resumption, sustainability, and environment. *World Development*
- Chenery, Hollis B. y Taylor L. (1968). Development Patterns among Countries and over Time. *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 50, Cambridge, Mass.
- Chudnovsky, D. y López, A. (2008). Foreign Investment and Sustainable Development in Argentina. Working Group on Development and Environment in the Americas.
- Díaz, R. (2003). Las teorías de la localización de la inversión extranjera directa: una aproximación. *Revista Galega de Economía*, 12(1), 1-12
- Devlin, R. y Moguillansky, G. (2009). Alianzas público-privadas como estrategias nacionales de desarrollo a largo plazo. *Revista CEPAL* N°97
- Dunning, J.H. (1981). Explaining the international direct investment position of countries: Towards a dynamic or developmental approach. *Weltwirtschaftliches Archiv* 117, 30–64.
- Dunning, J.H. (1995). Revisión del paradigma ecléctico en una época de capitalismo de alianzas. *Economía Industrial. Weltwirtschaftliches Archiv* 305, 15-32.
- John, H. y Narula R. (1996). Foreign Direct Investment and Governments. Catalysts for economic restructuring.
- Feenstra, R. y Hanson, G.H. (1997). Foreign direct investment and relative wages: evidence from Mexico's maquiladoras. *Journal of International Economics*, vol 42, N° 3-4.
- Flora, P. y Agrawal, G. (2014). Determinants of Direct Foreign Investment as a Means of International Market Entry: A Review. *Indian Journal of Economics and Development*.

- Frigerio, R. (1983). Crecimiento económico y democracia. Ed. Paidós. Buenos Aires.
- Gil, E., López, S. y Alonso Espinosa, D. (2013). Factores determinantes de la Inversión Extranjera Directa en América del Sur. Perf. de Coyunt. Econ. N°22 Medellín.
- Giraldo, D. E. J. y Obando, H. R. (2012). Determinantes y efectos de la inversión extranjera directa: revisión de literatura. Ensayos de economía, 22(41), 109-128.
- Goldberg, L. y Klein, M. (1998). Foreign Direct Investment, Trade and Real Exchange Rate Linkages in Developing Countries. Cambridge University Press.
- Herzer, D., Hühne, P. y Nunnenkamp. (2014). FDI and Income Inequality—Evidence from Latin American Economies. Review of Development Economics, 18(4), 778-793.
- Iamsiraroj, S. y Ulubasoglu, M. A. (2015). Foreign direct investment and economic growth: A real relationship or wishful thinking? Economic Modelling, 51, 200-213.
- IMF. (2009). Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Extranjera. Sexta edición (MBP6).
- Jensen, N. M. y Rosas, G. (2007). Foreign direct investment and income inequality in Mexico: 1990-2000. International Organization, 467-487.
- Jun, K.W. y Singh, H. (1996). The Determinants of Foreign Direct Investment: New Empirical Evidence. Transnational Corporations. 5(2): 67–106.
- Lall, S., Albaladejo, M. y Moreira, M. (2004). Latin American Industrial Competitiveness and the Challenge of Globalization. DB INTAL-ITD Occasional Paper No. SITI- 05.
- Levin, A., Lin, CF. y Chu, CSJ. (2002). Unit root tests in panel data: asymptotic and finite-sample properties. Journal of Econometrics. Vol. 108, issue 1, 1-24.
- Lin, S.C., Kim, D.H. y Wu, Y.C. (2013). Foreign Direct Investment and Income Inequality: Human Capital Matters. Journal of Regional Science, vol. 53, núm. 5, pp. 874-896.
- Lipsey, R. y Sjöholm, F. (2004). Foreign Direct Investment, Education, and Wages in Indonesian Manufacturing. Journal of Development Economics, 73, 415-422.
- Lucas, R.E.B. (1993). On the Determinants of Direct Foreign Investment: Evidence from East and Southeast Asia. World. Development. 21.(3): 391–406.
- Mah, J. S. (2002). The Impact of Globalization on Income Distribution: the Korean Experience. Applied Economics Letters, vol. 9, núm. 15, pp. 1007-1009.
- Mogrovejo, J. A. (2005). Factores de determinación de la inversión extranjera directa en algunos países de Latinoamérica. Estudios Económicos de Desarrollo Internacional. AEEADE
- Moguillansky, G. (2002). Inversión y volatilidad financiera en América Latina. CEPAL.

- Nigh, D. (1986). Political Events and the Foreign Direct Investment Decision: An Empirical Examination. *Managerial and Decision Economics*, Vol. 7, No. 2. pp. 99-106
- Prado, S. (2018). La inversión extranjera directa en Argentina: un análisis de la promoción de agrocombustibles.
- Moran, T. (2000). *Inversión Extranjera Directa y Desarrollo: Nueva agenda política para países en vía de desarrollo y transición*. México. Oxford University Press
- Prebisch, R. (1969). *Inversión privada extranjera en el desarrollo latinoamericano*. CEPAL.
- Robertson, R. (2000). “Trade Liberalisation and Wage Inequality: Lessons from the Mexican Experience”, *The World Economy*, 23, 6, pp. 145 páginas.
- Root, F.R. y Ahmed, A.A. (1979). Empirical Determinants of Manufacturing Direct Foreign Investment in Developing Countries. *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 27, No.4.
- Sarno, L. y Taylor, M.P. (1999). Hot Money, Accounting Labels and the Permanence of Capital Flows to Developing Countries: An Empirical Investigation. *Journal of Development Economics* vol.59,Nº2.
- Savin, N. E. y White, K. J. (1977). The Durbin-Watson test for serial correlation with extreme sample sizes or many regressors. *Econometría*, 45(8), p. 1989-1996.
- Schneider, F. y Frey, B. (1985). Economic and Political Determinants of Foreign Direct Investment. *World Development*, Vol. 13, No. 2, pp. 161-175.
- Sylwester, K. (2005). Foreign direct investment, growth and income inequality in less developed countries. *International Review of Applied Economics*, vol. 19, Nº 3, Taylor & Francis.
- Sytoian, C. y Filippaios, F. (2008). Dunning’s eclectic paradigm: A holistic, yet context specific framework for analyzing the determinants of outward FDI: Evidence from international Greek Investments. *Institucional Bussines Review*, 17(3), 349-367.
- Uribe Escobar, J.D. (2012). Importancia de la estabilidad Macroeconómica para el crecimiento económico. *Banco de la República, (SI)*. V.85, n°1020. P 5-10.
- Velde, W.D. (2003). *Foreign direct investment and income inequality in Latin America: experiences and policy implications*. Londres, Instituto de Desarrollo de Ultramar.
- Wilhelms. S.K. (1998). *Foreign Direct Investment and its determinants in emerging economies*. United States Agency for International Development Bureau for Africa Office of Sustainable Development Washington, D.C.
- Wooldridge. J.M. (2012). *Introductory Econometrics A Modern Approach*.