

Paúl Vera-Gilces*
Xavier Ordeñana*
Alfredo Jiménez**

EL EFECTO DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN EL DESEMPEÑO DE EMPRESAS LOCALES LATINOAMERICANAS: EL CASO DE LAS MANUFACTURAS EN ECUADOR

La inversión directa extranjera (IDE) es un tema central en la investigación de negocios internacionales, así como un determinante crítico de múltiples resultados económicos, tales como, producto interior bruto (PIB), empleo, generación de stock de capital, productividad, etc. Sin embargo, el análisis del efecto que produce este indicador a nivel de empresas ha sido poco estudiado, sobretodo en el contexto de países latinoamericanos. Este trabajo analiza el efecto de los flujos de la IDE en las empresas utilizando para ello una muestra de firmas ecuatorianas para el período 2007-2016. Nuestro análisis, centrado en empresas manufactureras, muestra que los indicadores de desempeño son superiores en aquellas empresas que reciben la IDE.

The effect of foreign direct investment in the performance of Latin American local companies: the case of manufactures in Ecuador

Foreign direct investment (FDI) is a central issue in international business research as a critical determinant of multiple economic outcomes, such as gross domestic product (GDP), employment, capital stock generation, productivity, etc. However, the analysis of the effect produced by this indicator at the company level has been under-studied, especially in the context of Latin American countries. This paper analyzes the effect of FDI flows in companies using a sample of Ecuadorian firms for the period 2007-2016. Our analysis, focused on manufacturing companies, shows that performance indicators are higher in those companies that receive FDI.

Palabras clave: IDE, manufacturas, rendimiento, productividad.

Keywords: FDI, manufactures, performance, productivity.

JEL: D22, D24, F21, L25.

* Escuela Superior Politécnica del Litoral, ESPOL. ESPAE Graduate School of Management. Guayaquil, Ecuador.

** KEDGE Business School. Department of Management. Talence, France.

DOI: <https://doi.org/10.32796/ice.2019.909.6900>

1. Introducción

Los efectos de la inversión directa extranjera (IDE) han sido analizados con frecuencia dentro de la investigación económica y de negocios debido a sus repercusiones a nivel macroeconómico y microeconómico. Una de las principales relaciones a nivel macroeconómico se da con el crecimiento económico, especialmente en el caso de las economías emergentes (Bengoá y Sánchez-Robles, 2003; Moran, Graham y Blomström, 2005). Desde una perspectiva microeconómica, los efectos a nivel de empresas se benefician positivamente de incrementos en la productividad (Damijan, Polanec y Prašnikar, 2007), transferencia de nuevas tecnologías (Van Pottelsberghe de la Potterie y Lichtenberg, 2001), así como desplazamientos de la eficiencia técnica (Kholdy, 1995). La IDE también tiene repercusiones en la dinámica del mercado laboral (Waldkirch, Nunnenkamp y Alatorre Bremont, 2009). Por estas razones, gerentes, directores empresariales y los encargados del desempeño de políticas públicas tienden a incentivar los flujos de la IDE dados sus beneficios.

Así pues, la IDE se asocia a efectos positivos en la economía, de ahí que la mayoría de las investigaciones estén enfocadas en medir el impacto generalizado sobre la economía del país anfitrión (Wei y Liu, 2006). Sin embargo, hay una creciente tendencia de investigaciones de los efectos específicos a nivel de la industria. En particular, el sector manufacturero es representativo por su capacidad de transformar un conjunto de recursos dados en productos finales, por ello en países como China (Cheung y Ping, 2004), Francia, Italia y España (Castellani y Zanfei, 2002) y México (Blomström y Wolff, 1994), se han realizado estudios sobre el efecto de la IDE en materia de eficiencia, productividad y formación de capital; aspectos importantes para mejorar el desempeño empresarial.

Las implicaciones de los efectos y atracción de la IDE han sido estudiadas tanto en países desarrollados como emergentes. En el caso de los países emergentes,

los flujos de inversión recibidos son habitualmente menores que aquellos recibidos por países desarrollados. Esto se debe, entre otras cosas, a los altos niveles de incertidumbre (Aizenman y Marion, 2004), a los elevados niveles de corrupción (Habib y Zurawicki, 2002), a la menor calidad institucional y la poca protección a los inversores (Vera-Gilces, Camino-Mogro, Ordeñana-Rodríguez y Cornejo-Marcos, 2019). Por esta razón, la investigación empírica que rodea a este tema ha estado orientada hacia aquellos países que tienen una mayor captación de la IDE.

Latinoamérica es una región de grandes contrastes debido a la disparidad en la actividad manufacturera entre países. Por ejemplo, mientras México ha tenido un incremento sostenido en la producción del sector y una fuerte generación de empleo en los últimos años, otros como Argentina, Colombia y Chile están luchando contra la desaceleración de ciertos sectores, producto de sequías, devaluaciones y caídas en el consumo. En este contexto, analizar los factores que inciden en el desempeño de las empresas manufactureras toma una gran relevancia, sobre todo porque los efectos de la IDE en este tipo de países no han sido analizados con precisión, y los estudios existentes han sido orientados a nivel macro (Cuadros, Orts y Alguacil, 2004). Así, nuestro objetivo es cubrir esta brecha analizando los efectos de la inversión extranjera directa, medidos por la entrada de flujos de capital en la industria manufacturera, con una muestra de empresas ecuatorianas.

Ecuador es un caso particular de estudio en latinoamérica debido a la contribución de las manufacturas a su economía. Este sector es altamente relevante debido a su comportamiento procíclico con el PIB. Así, según datos del Banco Central de este país, las manufacturas han realizado contribuciones del 23,92 % al PIB en promedio durante la última década. De manera similar, este sector tiene un rol crítico en el mercado laboral teniendo una contribución del 26,8 % del total de utilidades generadas en el país y produciendo el 18,4 % del empleo nacional total.

El presente artículo pretende contribuir a la literatura relacionada al menos en dos aspectos: *i*) mostrando evidencia para los efectos directos de la IDE sobre el desempeño de las empresas manufactureras. Para este tipo de análisis, es más común el análisis de los efectos indirectos como *spillovers*, no obstante, los registros institucionales permiten la medición de los efectos directos de la IDE y; *ii*) abordando el efecto de la IDE hacia el desempeño de las empresas desde un contexto más amplio, teniendo así la productividad, pero también el tamaño, cuyo factor es también importante debido a la dinámica de las manufacturas. Así, se estima una regresión de datos de panel con efectos aleatorios. También, es importante destacar que comúnmente las medidas de desempeño consideradas en análisis previos han sido orientadas hacia un enfoque principalmente financiero, por ejemplo, ROA, ROE. Sin embargo, consideramos que el efecto directo puede estar no solo relacionado con una mejor condición financiera pero también con una mejora en factores no observados que incrementen la productividad y el tamaño de las empresas. Este análisis, de hecho, refleja que existe un desempeño mayor para aquellas empresas que reciben la IDE versus aquellas que no.

El artículo está estructurado de la siguiente manera: el apartado 1 presenta una breve revisión general de literatura; el apartado 2 resume el planteamiento de las hipótesis; el apartado 3 describe la muestra utilizada y las variables de control; el apartado 4 presenta el análisis empírico; el apartado 5 muestra y discute los resultados obtenidos; y el último apartado recoge las conclusiones.

2. Marco teórico e hipótesis

Desde una perspectiva microeconómica, los efectos ocasionados por la IDE se han clasificado en dos grupos (Hanousek, Kočenda y Maurel, 2011). Aquellos directos, que miden el efecto de los flujos de inversión en las empresas y aquellos efectos indirectos, los cuales son atribuidos a la presencia de firmas

multinacionales al nivel de industria. Comúnmente, para los efectos indirectos las investigaciones dividen estos aspectos en efectos horizontales y verticales (Jin, García y Salomon, 2019; Bwalya, 2006). Los primeros explican el impacto de la intervención de la IDE en la misma industria, mientras que los últimos son conocidos también como efectos de derrame o *spillovers*, es decir, efectos indirectos. Debido a que el análisis mayoritariamente está dirigido a evaluar el impacto de los efectos indirectos, aquí pretendemos analizar cómo los flujos de inversión, es decir, aquellos efectos directos, afectan el desempeño de las empresas.

La intuición nos dice que uno de los primeros efectos que se presentarían en los flujos de inversión a nivel industrial es la dinámica del mercado laboral. Esto es debido por la generación de nuevas plazas de empleo que crea la apertura de empresas multinacionales (Waldkirch, Nunnenkamp y Alatorre Bremont, 2009). A nivel de industria existen estudios que abordan la diferencia entre los efectos directos e indirectos para las empresas del sector manufacturero chino entre los años 2004-2006 (Girma, Gong, Görg y Lancheros, 2015; Wu, 2000). Los resultados de estas investigaciones señalan que los efectos directos son positivos únicamente en los grupos cuya presencia de empresas extranjeras es mayor, mientras que, los efectos de *spillovers* son negativos para las empresas locales a mayor presencia de multinacionales.

Conclusiones similares pueden encontrarse en publicaciones como (Wei y Lui, 2006; Lu, Tao y Zhu, 2017) quienes previamente encontraron efectos negativos a nivel intraindustrial en el sector de manufacturas chinas. Sin embargo, en este estudio se incluye también otras consecuencias de la incursión de la IDE. Efectos de *spillover* a nivel interindustrial. Estos son significativos y positivos, es decir que, la presencia de firmas extranjeras estimula la productividad de otros sectores relacionados al sector de manufacturas por estimulación de demanda. En un contexto similar en el sector de manufacturas se encuentran resultados similares en Vietnam (Newman, Rand, Talbot y Tarp, 2015).

Por otro lado, existen autores que discuten la posibilidad de efectos directos positivos a nivel microeconómico. Por ejemplo, Azman-Saini, Law y Ahmad (2010) señalan que el desarrollo del sector financiero de un país es un factor importante en la estructura económica para absorber los efectos positivos de la IDE. En otro escenario, bajo la intuición de superioridad técnica de las empresas multinacionales, estas representan un canal para la transferencia de tecnología tanto a nivel de procesos productivos como de conocimientos. Uno de ellos es el presentado por los autores (Damijan, Rojec, Majcen y Knell, 2013) quienes para un conjunto de diez países emergentes: Bulgaria, República Checa, Croacia, Estonia, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía, Eslovenia y Ucrania, con datos en un período de diez años (1995-2005), hicieron algunos hallazgos interesantes. Aquí, la capacidad de absorción es uno de los resultados relevantes, puesto que, es utilizada como variable de control. Cuando este instrumento interviene, siete de los diez países presentan efectos horizontales positivos y significativos, mientras que cuando no se controla, medida por la capacidad de absorción, no existen efectos directos. Así también, los efectos directos indirectos se distribuyen equitativamente, mientras que los efectos directos negativos afectan en mayor medida a las empresas de tamaño pequeño.

En este punto, desde la literatura pionera en la explicación de los posibles efectos de la inversión directa extranjera directa (Caves, 1974; Kokko, Tansini y Zejan, 1996) hasta las investigaciones más recientes, los resultados son muy variados, dependiendo de las especificaciones del modelo y el contexto económico de la o las economías emergentes analizadas. En contraste, en países avanzados (Liu, Siler, Wang y Wei, 2000; Haskel, Pereira y Slaughter, 2007) aportan evidencia de una interacción positiva en la productividad de las empresas locales por la intervención de la IDE. Si bien es cierto, esto podría respaldarse en la capacidad del capital humano en las economías desarrolladas, puesto que estas gozan de un nivel más alto en estándares

de educación, tecnología, investigación y demás capacidades que agilizan las competencias de aprendizaje y adaptación, pudiendo así incorporar los avances que traen las empresas extranjeras en sus procesos, e inclusive a través del *benchmarking* podrían mejorarlos.

En el contexto ecuatoriano, la literatura sobre los efectos de la inversión directa extranjera es apenas existente. Sin embargo, cabe pensar que en un contexto de economía dolarizada como es Ecuador, el riesgo de tipo de cambio se reduce considerablemente en comparación con inversiones en otras economías emergentes. Esto representa una ventaja sustancial para los inversores (principalmente Estados Unidos, España, Suiza, entre otros), lo que puede incrementar la confianza en el país y una mayor transferencia de innovación en productos y procesos que se traduzca en un efecto *spillover* mayor.

Teniendo en cuenta los argumentos anteriormente presentados, se plantea la siguiente hipótesis:

H1: La inversión directa extranjera en Ecuador está positivamente relacionada con el desempeño empresarial.

Otra característica relevante, es la capacidad de absorción de la tecnología. Esta condición podría ser asociada al nivel de capacitación de capital humano o bien al tamaño de la firma. Puede argumentarse, por ejemplo, que las empresas de mayor tamaño están mejor equipadas en organización, procesos, gerencia, entre otros aspectos, en comparación con las pequeñas empresas. Tal es el caso de Zhang, Li, Li y Zhou (2010) quienes discuten la fuerza determinística que tiene el tamaño de las empresas en la mejora de la productividad en el sector manufacturero chino, siendo las grandes empresas las más beneficiadas. Por otro lado, uno de los hallazgos importantes realizados por (Sánchez-Sellero, Rosell-Martínez y García-Vázquez, 2014) es la influencia del tamaño de la empresa en su capacidad para absorber los efectos de derrame de la IDE.

Alguno de los estudios que encuentran evidencia de los efectos negativos de la IDE sobre el desempeño de las empresas locales, hacen un paréntesis para señalar que, para grandes empresas con una brecha tecnológica menor respecto a las empresas extranjeras, pueden verse beneficiadas por los efectos de derrame (*spillover*) en materia de productividad y eficiencia (Waldkirch, Nunnenkamp y Alatorre Bremont, 2009). Este hallazgo resulta interesante puesto que, hasta ahora solo se había centrado la atención en la implicación de la capacidad de absorción por condiciones de capital humano, la estructura de mercado o políticas de atracción de la IDE.

El tamaño de las empresas que puede medirse por la cantidad de empleados o activos, dando origen a la clasificación como pequeñas, medianas y grandes empresas. Park y Ghauri (2011) analizaron para empresas pequeñas y medianas en Corea las condiciones claves para la absorción de las capacidades tecnológicas procedentes de la IDE. En su estudio encontraron que más allá del nivel de capacitación del capital humano, la intensidad de aprendizaje para adquirir nuevas tecnologías tiene un efecto positivo. Además, señalan que las pequeñas y medianas empresas de países en desarrollo buscan complementar el conocimiento y tratan de aprovechar las oportunidades para aprender de las empresas extranjeras. De esta manera, se plantea la siguiente hipótesis:

H2: El efecto positivo de la inversión directa extranjera en Ecuador es mayor en aquellas empresas de mayor tamaño.

3. Muestra y variables

Datos

La base de datos empleada en este trabajo pertenece a una recolección de los estados financieros de todas las empresas manufactureras del

Ecuador. Este proceso es llevado electrónicamente y con periodicidad anual por la institución que regula y supervisa a todas las empresas en dicho país «Superintendencia de Compañías, Seguros y Valores». De esta forma, es un requisito para las empresas subir la información financiera que involucra su desempeño durante todo el año. Debido a este proceso, ha sido posible obtener la estructura de datos de panel con toda la información financiera de las empresas que pertenecen a las manufacturas para el período 2007-2016. Se han considerado todas aquellas empresas que reportaron sus balances financieros sin importar su situación legal actual o fecha de creación; es decir, se consideran todas las empresas que se encontraron activas en el momento de reportar la información, aunque esto conlleve a tener una estructura de panel no balanceada, para así tener un mayor número de observaciones.

Con respecto al proceso de depuración, se excluyeron aquellas empresas que reportaron ventas con valor de cero, así como aquellas empresas que han presentado información incongruente, por ejemplo, sin trabajadores y aquellas donde la ecuación contable¹ no es satisfecha. Finalmente, la base cuenta con un total de 5.172 empresas disponibles para realizar los análisis.

Junto con las cuentas financieras, utilizamos también una serie de controles. Así, se han utilizado datos de la ubicación geográfica de las empresas a nivel de ciudad y región, *dummies* de años, *dummies* para el tipo de empresa según su registro (sociedad anónima, responsabilidad limitada, economía mixta, anónima multinacional andina y anónima en predios rústica) y *dummies* para el tipo de actividad industrial CIIU (Clasificación Industrial Internacional Uniforme de todas las actividades económicas).

El Cuadro 1, presenta estadísticas descriptivas para las variables que son incluidas dentro del análisis. Los resultados demuestran que el nivel de correlación entre los regresores es bajo, siendo la correlación más

¹ Activos = Pasivos + Patrimonio.

CUADRO 1
ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS: VARIABLES DE REGRESIÓN

	Obs.	Media	Des. estándar	1	2	3	4	5	6
Tamaño	17,364	12,830	2,060	1					
Productividad.....	9,168	0,030	1,390	0,455***	1				
Solvencia	17,099	0,650	0,990	0,003**	-0,026**	1			
Z-score	17,364	17,430	276,200	-0,005	0,001	0,022***	1		
Grandes.....	17,403	0,090	0,280	0,429***	0,363***	-0,022***	-0,001	1	
IDE.....	17,403	0,142	0,349	0,256***	0,019*	-0,026***	-0,001	0,186***	1

NOTAS: El Cuadro 1 describe la situación descriptiva de las variables de regresión. Las variables solvencia y Z-score están en logaritmos. Se muestran los niveles de significatividad al 10 % (*), 5 % (**) y 1 % (***) resultado de una prueba de hipótesis de correlación lineal.

FUENTE: Elaboración propia.

alta entre la *dummy* de empresas grandes con el logaritmo natural de los activos (0,43). De acuerdo con este análisis, es posible afirmar que los resultados derivados del uso de estas variables están libres de problemas de multicolinealidad.

VARIABLES DEPENDIENTES

Para el análisis empírico se han considerado dos proxies para medir el desempeño empresarial: la productividad total de los factores (estimada como el residuo de la función de producción de la empresa) y el tamaño de la empresa (medido por el logaritmo natural de los activos). Aunque otros estudios toman como medidas desempeño los resultados de rentabilidad tales como el ROA y ROE, estas medidas, aunque útiles, miden el desempeño empresarial desde un punto de vista netamente financiero. Nuestro propósito es analizar cómo influencia la IDE en el contexto empresarial. Diversos autores señalan que además del capital (*per se*) las inversiones dan cierto *stock* de conocimiento y otros efectos de derrame (*spillover*) (Asiedu, 2002; De Mello, 1997; Noorbakhsh, Paloni y Youssef, 2001). Por tanto, resulta interesante analizar si dichas

inversiones mejoran no solo los resultados financieros, sino también la manera en la que la empresa produce y su tamaño.

Productividad total de los factores (PTF)

La productividad, en términos sencillos, es la capacidad de las empresas para convertir insumos (*inputs*) en producción final (*outputs*). Dentro de la literatura y las investigaciones empíricas, es común el interés de analizar las razones por las cuales las empresas difieren en sus niveles de productividad, Syverson (2011). No obstante, en nuestro trabajo no pretendemos medir los canales que influyen dichas disparidades. Aquí, al igual que en otros casos como los presentados por Kuger (2006), tomamos este índice como un indicador del desempeño empresarial.

Para la medición de este indicador, existen varios enfoques que pueden ser utilizados². Entre ellos, la frontera estocástica de producción (FEP), números de índice (NI) y el análisis envolvente de datos (AED). No

² Para una revisión metodológica más exhaustiva véase (Van Biesebroeck, 2003).

obstante, estas metodologías no están exentas de críticas, por ejemplo, para que las estimaciones de la PTF por medio de números de índice no tengan sesgo, requieren una serie de restricciones que fallan en considerar la simultaneidad entre productividad y las decisiones sobre los insumos de las empresas (Fariñas y Martín-Marcos, 2007). De igual manera, los resultados de la PTF calculada por el AED, cuyo comportamiento determinístico podría ser ventajoso porque no requiere la suposición previa de una distribución de probabilidad, están condicionados a las características de la muestra y podrían variar de una muestra a otra. Por último, las estimaciones de la FEP, las cuales son de carácter probabilístico, no consideran problemas de simultaneidad entre los factores de producción.

Para mitigar la posibilidad de incurrir en estimaciones sesgadas, calculamos la PTF por medio de una estimación de paneles dinámicos en dos etapas, más conocida como el método generalizado de momentos en dos etapas. De esta forma, se considera que una empresa produce según una función de producción al estilo Cobb-Douglas, cuya forma lineal sería la siguiente:

$$y_{it} = \vartheta_1 k_{it} + \vartheta_2 l_{it} + \vartheta_3 m_{it} + \kappa_{it} \quad [1]$$

Donde y_{it} es el logaritmo de las ventas, l_{it} representa el logaritmo del número de trabajadores y m_{it} es el logaritmo del consumo intermedio. Así, ϑ_1 , ϑ_2 , ϑ_3 representan las elasticidades con respecto al capital, trabajo y consumo intermedio respectivamente. Aquí, se asume que la tecnología de producción presenta retornos constantes a escala, de tal forma que $\sum_{i=1}^3 \vartheta_i = 1$.

El nivel de productividad por empresa está representado por k_{it} , el cual puede ser descompuesto en tres factores:

$$\kappa_{it} = \alpha_j + \alpha_t + \mu_{it} \quad [2]$$

Donde α_j captura los efectos fijos individuales de las diferencias en productividad propias de la empresa, α_t captura *shocks* exógenos a nivel macroeconómico

que afectan de igual forma a todas las empresas y μ_{it} representa los *shocks* idiosincráticos de productividad.

Tamaño de la empresa

El tamaño de la empresa es una variable ampliamente analizada dentro de la investigación empírica a nivel de empresas (Cabral y Mata, 2003). A pesar de que existen varias maneras de definir este indicador, dos formas sobresalen dentro de los trabajos empíricos; números de empleados (Beck, Demirgüç-Kunt y Maksimovic, 2005) y el logaritmo de los activos (Alfaro, Asis, Chari y Panizza, 2019). Aquí, nos referimos al tamaño de la empresa como el logaritmo del nivel de activos debido a que para el contexto ecuatoriano, refleja de mejor manera el tamaño de las empresas; sobre todo en el sector de manufacturas que es intensivo en activos fijos.

Variables de control

Estabilidad financiera

Tratar de definir la estabilidad financiera no es una tarea sencilla, desde que este término comprende varios aspectos financieros que dificultan su medición en un solo índice. Existen dos paradigmas en torno a la clasificación de la estabilidad financiera, políticas microprudenciales y políticas macroprudenciales. Dentro de este estudio, nos centramos en las políticas microprudenciales que determinan la probabilidad de que una empresa quiebre. La complejidad en la definición de estabilidad también abarca la manera en la que este indicador es medido (Fell y Schinasi, 2005). Así, para efectos prácticos, se mide la estabilidad financiera por medio del *Z-score*. Este índice es ampliamente utilizado en investigaciones empíricas en el campo de las finanzas, específicamente en la investigación bancaria, pero también ha sido extendido a nivel empresarial. Así, este índice compara las reservas: rendimiento (medido a través del ROA) más el nivel de capitalización (patrimonio entre activos) con el nivel de riesgo

(volatilidad de los rendimientos, es decir, la desviación estándar del ROA). De cierta manera, lo que pretende capturar este índice es la solvencia, dado que tiene una relación negativa con la probabilidad de insolvencia de una empresa/institución financiera. Una puntuación mayor en este índice refleja una menor probabilidad de quiebra.

$$Z - score = \frac{ROA_{it} \left(\frac{Patrimonio_{it}}{Activos_{it}} \right)}{\sigma_{ROA}} \quad [3]$$

La inclusión de esta variable toma relevancia debido a la relación que existe entre la estabilidad financiera con la sostenibilidad de las empresas (Johnson, 2011), factor que está también ligado con el desempeño económico de las mismas. Una interpretación causal con respecto a un fenómeno de estudio es complicada con datos no experimentales, mucho más en entornos no aleatorizados. No obstante, tomar en consideración variables que incidan en el desempeño y controlar por factores clave mitiga el sesgo que tienen este tipo de estudios con data observacional.

Solvencia

Se ha considerado este índice financiero debido a que captura la capacidad que tiene una empresa para realizar el pago de sus obligaciones de corto y largo plazo, es decir, su liquidez. La importancia de la inclusión de este indicador radica en que, por un lado, es un factor importante para considerar (por las instituciones financieras) al momento de solicitar líneas de crédito y, por otro, recoge información histórica del comportamiento de pago de la compañía. El tener mayor acceso a canales financieros podría mejorar las condiciones futuras de una empresa, por ende, su desempeño. Así también, investigaciones previas como las de (Wang, 2002) han demostrado que existe una estrecha relación entre el manejo de la liquidez y las mejoras en el desempeño operativo de las empresas en un entorno de países emergentes.

4. Análisis empírico

El principal objetivo de esta investigación es analizar la relación entre la IDE y las dos variables de desempeño propuestas. Para esto, se ha considerado como proxy de la IDE las variaciones positivas en el capital de la compañía. Con la finalidad de determinar aquellas empresas que han recibido la IDE, se ha creado una variable *dummy* que toma el valor de uno (IDE = 1) si la empresa tuvo «al menos» una variación positiva en su capital con fondos provenientes del exterior durante el período de estudio.

Para la estimación de los coeficientes de regresión, existen dos vías ampliamente utilizadas. Por un lado, el estimador de efectos fijos cuya principal característica es la eliminación de la heterogeneidad no observada, pero constante en el tiempo. En otras palabras, todos aquellos factores que pueden hacer ruido a la relación propuesta y que no son incluidos, pero invariables a lo largo del tiempo, son considerados por este método. Por otro lado, el estimador de efectos aleatorios que en lugar de tener un intercepto fijo, permite que el intercepto sea aleatorio con media v_i y varianza $Var(v_i) \neq 0$.

Debido a que la variable de inversión no cambia año a año³, se dificulta realizar una estimación adecuada por efectos fijos. Por esta razón, la estimación de los coeficientes de regresión se obtiene por medio del método de efectos aleatorios. No obstante, para controlar otras fuentes que potencialmente podrían estar vinculadas a incrementos en el desempeño de las empresas, se incluyen otras fuentes de efectos fijos y variables de carácter financiero.

Para la validación de las hipótesis, se proponen tres enfoques distintos. El primero, representa la línea base donde se analiza la relación como una función simple, en la que el desempeño es una función de la variable *dummy* de inversión, es decir, $Desempeño=f(IDE)$.

³ Tal como ha sido computada, toma el valor de uno (IDE = 1) para todo el período si la empresa recibió al menos una vez un flujo de inversión durante el período de análisis.

Aquí, se incluyen los efectos fijos descritos previamente en la sección de datos. Así, se obtiene:

$$Desempeño_{it} = \alpha + \gamma(IDE_{it}) + \sum_{t=1}^T \vartheta_{1a} años_t + \sum_{c=1}^C \vartheta_{2c} ciudad_c + \sum_{r=1}^R \vartheta_{3r} región_r + \sum_{j=1}^J \vartheta_{4j} tipo_j + \sum_{k=1}^K \vartheta_{5k} CIU_k + \mu_{it} \quad [4]$$

El segundo enfoque, es una extensión a la línea base. Aquí, se incluyen otras variables de carácter financiero. A pesar de que se consideran varios efectos fijos en la regresión del primer enfoque, el desempeño de una empresa depende en gran medida de factores internos. De este modo, existen otros factores como la capacidad de adquisición de capital y las posibilidades que tienen las empresas para convertir este capital en situaciones estratégicas que generan mejoras dentro de la empresa. Por este motivo, la inclusión de controles de corte interno es fundamental. Así, tenemos:

$$Desempeño_{it} = \alpha + \gamma(IDE_{it}) + \sum_{i=1}^3 \vartheta_{6i} controles_{it} + ControlesFijos + \mu_{it} \quad [5]$$

Donde controles fijos =

$$\sum_{t=1}^T \vartheta_{1a} años_t + \sum_{c=1}^C \vartheta_{2c} ciudad_c + \sum_{r=1}^R \vartheta_{3r} región_r + \sum_{j=1}^J \vartheta_{4j} tipo_j + \sum_{k=1}^K \vartheta_{5k} CIU_k \quad [5]$$

Por último, consideramos que el comportamiento de la relación propuesta no necesariamente debe cumplirse de igual manera para todas las empresas. De hecho, conjeturamos que el incremento en el desempeño de la empresa puede estar condicionado a su capacidad de absorción. Para esto, generamos una variable *dummy* que clasifica a las empresas grandes⁴ (Grande = 1) e incluimos dentro de la regresión

de línea base, una interacción entre esta variable y la *dummy* de inversión. Así, se pretende evaluar si el efecto (premio) que tienen las empresas que reciben la IDE se potencia en aquellas empresas de gran tamaño. El coeficiente de esta regresión podría, parcialmente, capturar un efecto de absorción.

Problemas de estimación

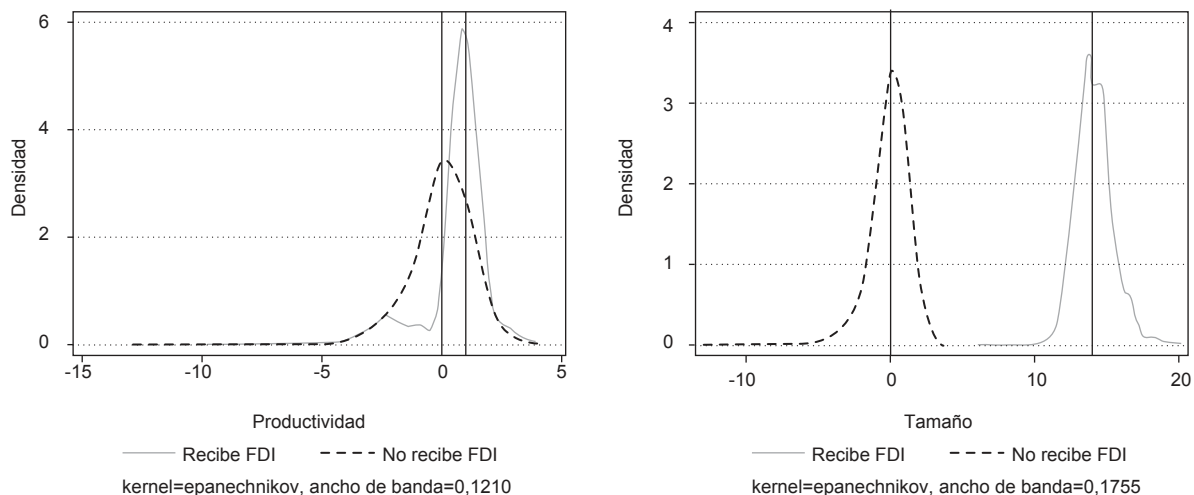
En este trabajo se pretende dar evidencia de la relación entre la IDE y el desempeño de las empresas locales manufactureras en Ecuador. Para esto se emplea un modelo de efectos aleatorios. A pesar de que aprovechar la estructura de panel tiene varias ventajas con respecto a un modelo MCO de corte transversal, la generalización de estos resultados está limitada por algunos aspectos. Primero, a pesar de que se utilizan todas las empresas en el período de análisis el comportamiento de estas empresas es muy diferente al de otro tipo de industrias. Más aun, las manufacturas tienen un alto componente heterogéneo dentro de la industria, razón por la cual sería importante estudiar una muestra que involucre más sectores. Una posible vía para ello sería desagregar las actividades económicas del sector según la clasificación propuesta por McKinsey que divide a las manufacturas en nueve macrosectores.

En términos de especificación y modelamiento econométrico, se asume que las empresas no tienen dependencia transversal. No obstante, este supuesto podría no cumplirse si la dependencia producida por aquellos factores no observados, comunes para todas las empresas, se correlacionan con los regresores. Más aun, dentro del contexto nacional existen un conjunto de regulaciones que podrían afectar (positiva o negativamente) el desempeño de las empresas de este sector. En dichos casos, un modelo de efectos fijos que considere estos efectos, por ejemplo, utilizando la estructura de errores de Driscoll y Kraay (1998), podría dar mejores resultados, sobretodo porque eliminaría todos aquellos otros efectos fijos

⁴ Más de 200 trabajadores o ingresos superiores a los 5.000.001 de dólares.

GRÁFICO 1

DENSIDAD DE KERNEL PARA VARIABLES DEPENDIENTES



NOTAS: El Gráfico 1 muestra la distribución estimada de Kernel para las variables de tamaño y productividad. Para dicha estimación han sido consideradas todas las empresas del sector de manufactura para el período 2007-2016.
FUENTE: Elaboración propia.

no considerados en el modelo propuesto. Por otro lado, los controles incluidos dentro de la regresión no están libres de correlación con el término de error. Por ejemplo, las posibilidades de acceder al mercado financiero, las políticas de manejo de efectivo, la velocidad de la empresa para generar liquidez y la generación de flujos de caja no son iguales para todas las empresas. Esto podría estar correlacionado con su solvencia y con su nivel de endeudamiento. Dentro del modelo propuesto, para mitigar este problema, se utilizan las variables de control rezagadas un período puesto que es menos probable que las realizaciones pasadas de estas variables estén correlacionadas con los efectos no observados actuales. Finalmente, es necesario reconocer algunas limitaciones debidas a la indisponibilidad de datos para algunas variables de control que podrían tener algún tipo de influencia, como por ejemplo el nivel de I+D de las empresas.

5. Resultados

Esta sección describe los resultados encontrados en el análisis de regresión. En primer lugar, es importante mencionar que las estimaciones propuestas no sufren problemas de multicolinealidad. Esto es fácilmente observable por medio de dos análisis. Primero, el grado de correlación lineal entre las variables de control es bajo (0,2) y segundo, el análisis de inflación de varianza es menor a diez. Por otro lado, con respecto a los resultados de regresión, las estimaciones son estables y consistentes. Los coeficientes no cambian drásticamente ante la inclusión de controles y además el efecto se mantiene en signo y significatividad.

Un análisis gráfico es mostrado en el Gráfico 1, aquí se muestra la densidad de Kernel cuya estimación corresponde a métodos no paramétricos. Esta representación es muy útil debido a su flexibilidad que permite construir una función de densidad sujeto a los valores muestrales.

CUADRO 2
ESTIMACIÓN DE EFECTOS ALEATORIOS: MODELO A NIVEL

Dependiente:	Tamaño			Productividad		
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
IDE	1,190*** (0,124)	1,016*** (0,106)	1,012*** (0,107)	0,299*** (0,080)	0,119* (0,070)	0,116* (0,077)
Controles						
Z-score		-0,185*** (0,015)	-0,185*** (0,015)		0,027 (0,018)	0,027 (0,018)
Solvencia		0,046** (0,023)	0,046** (0,023)		-0,101*** (0,022)	-0,101** (0,027)
Grande		0,704*** (0,057)	0,695*** (0,068)		1,133*** (0,066)	1,128*** (0,076)
Grande×IDE			0,041 (0,119)			0,019 (0,150)
Otros controles						
Tipo	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Año	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ciudad	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Región	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CIIU	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Observaciones	29.423	21.803	21.803	9.231	8.807	8.807
Empresas	5.172	4.201	4.201	2.402	2.334	2.334

NOTAS: Los resultados presentados corresponden a una estimación de efectos aleatorios para las empresas del sector de manufactura en el período 2007-2016. Errores estándares robustos en paréntesis. *, **, *** representan los niveles de significatividad al 10 %, 5 % y 1 % respectivamente. Tamaño y productividad son las variables dependientes. La variable de tamaño fue calculada como el logaritmo natural de los activos, mientras que la productividad fue calculada mediante una estimación de MGM en dos etapas. Las variables de control se encuentran a nivel (t). La categoría base de grande es (Grande =1). Las variables que representan a los otros controles son *dummies* que capturan otras fuentes de efectos fijos.

FUENTE: Elaboración propia.

Para cada una de las variables, se muestra la densidad de manera aislada para aquellas empresas que reciben la IDE de aquellas que no la reciben sin importar el tamaño de la empresa u otros factores internos de la empresa. Es notable, para ambos casos, que en promedio aquellas empresas que reciben la IDE tienen un mayor desempeño. No obstante, esta diferencia es superior para el logaritmo natural de los activos (tamaño) que para el nivel de productividad. Aun cuando estas

diferencias puedan ser notables, es importante comprobar que existen diferencias estadísticamente significativas. Para esto, se realizó una prueba de diferencia de medianas la cual en ambos casos resultó ser estadísticamente significativa ($p\text{-valor} < 0,001$).

Con respecto a la comprobación de las hipótesis propuestas, se plantean dos cuadros de regresión. Aunque ambas resumen la relación propuesta por medio de las Ecuaciones [4] y [5], la principal diferencia es

CUADRO 3
ESTIMACIÓN DE EFECTOS ALEATORIOS: MODELO REZAGADO

Dependiente:	Tamaño			Productividad		
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
IDE	1,190*** (0,124)	0,936*** (0,112)	0,911*** (0,114)	0,299*** (0,080)	0,148* (0,070)	0,139* (0,078)
Controles						
Z-score		-0,086*** (0,012)	-0,086*** (0,012)		0,008 (0,015)	0,008 (0,015)
Solvencia		0,046** (0,023)	0,046** (0,023)		-0,101*** (0,022)	-0,101** (0,027)
Grande		0,659*** (0,061)	0,615*** (0,064)		1,159*** (0,069)	1,148*** (0,078)
Grande×IDE			0,203 (0,171)			0,047 (0,159)
Otros controles						
Tipo	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Año	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Ciudad	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Región	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CIIU	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Observaciones	29.423	17.853	17.853	9.231	8.720	8.720
Empresas	5.172	3.675	3.675	2.402	2.334	2.334

NOTAS: Los resultados presentados corresponden a una estimación de efectos aleatorios para las empresas del sector de manufactura en el período 2007-2016. Errores estándares robustos en paréntesis. *, **, *** representan los niveles de significatividad al 10 %, 5 % y 1 % respectivamente. Tamaño y productividad son las variables dependientes. La variable de tamaño fue calculada como el logaritmo natural de los activos, mientras que la productividad fue calculada mediante una estimación de MGM en dos etapas. Las variables de control se encuentran rezagadas un período (t-1). La categoría base de grande es (Grande =1). Las variables que representan a los otros controles son *dummies* que capturan otras fuentes de efectos fijos.

FUENTE: Elaboración propia.

que en el Cuadro 2 las variables de control de carácter interno se encuentran a nivel (en t); mientras que el Cuadro 3 dichas variables se encuentran rezagadas un período (t-1) por las razones anteriormente expuestas. Para ambos análisis, los resultados son bastante similares. En términos generales, se ha encontrado un efecto positivo y significativo de la IDE para ambas variables de desempeño empresarial. No obstante, el efecto es mayor en el caso del tamaño de las

empresas medido por el logaritmo natural de los activos. De esta manera, aquellas empresas que han recibido inversión durante el período de análisis tienen un incremento promedio de 1,01 en su tamaño con respecto a aquellas empresas que no han recibido inversión. No obstante, la interpretación de este coeficiente no es directa dado que la variable dependiente está en forma logarítmica. Para este caso, se puede realizar una transformación antilogarítmica de $100 \times (e^{1.01} - 1)$,

CUADRO 4
RESUMEN RESULTADOS IDE Y DESEMPEÑO EMPRESARIAL

Dependiente:	Tamaño			Productividad		
	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3
	<i>Panel A</i>					
IDE	1,190*** (0,124)	1,016*** (0,106)	1,012*** (0,107)	0,299*** (0,080)	0,119* (0,070)	0,116* (0,077)
R square	0,180	0,250	0,250	0,250	0,350	0,350
	<i>Panel B</i>					
IDE	1,190*** (0,124)	0,936*** (0,112)	0,911*** (0,114)	0,299*** (0,080)	0,148* (0,070)	0,139* (0,078)
R square	0,180	0,250	0,250	0,250	0,350	0,350

NOTAS: Los resultados presentados corresponden a una estimación de efectos aleatorios para las empresas del sector de manufactura en el período 2007-2016. Errores estándares robustos en paréntesis. *, **, *** representan los niveles de significatividad al 10 %, 5 % y 1 % respectivamente. Tamaño y productividad son las variables dependientes. La variable de tamaño fue calculada como el logaritmo natural de los activos, mientras que la productividad fue calculada mediante una estimación de MGM en dos etapas. Las variables de control se encuentran a nivel (t). La categoría base de grande es (Grande =1). Las variables que representan a los otros controles son *dummies* que capturan otras fuentes de efectos fijos. Panel A se refiere a los resultados de la regresión en niveles, panel B se refiere a los resultados para la regresión con las variables rezagadas.

FUENTE: Elaboración propia.

aun así, es importante tener en consideración que debido a que el tamaño también se mide en forma logarítmica, el coeficiente directo refleja la variación sobre el «tamaño», mientras, la transformación daría la variación en el nivel de activos. Por otro lado, se evidencia un incremento promedio en los niveles de productividad de 0,12 en aquellas empresas que han recibido la IDE. Esta evidencia valida nuestra hipótesis uno (H1), la cual plantea una relación positiva entre la IDE que reciben las empresas y el desempeño empresarial. No obstante, los resultados demuestran que el efecto es más destacado en el caso del tamaño de la empresa que en el de la productividad, lo que apunta a que la IDE puede tener un impacto más determinante en el nivel de activos de las empresas que en el nivel de productividad del sector.

Con respecto a la hipótesis dos (H2), el Cuadro 2 muestra los resultados en donde se pretende evaluar

si aquellas empresas de gran tamaño tienen un mayor efecto de absorción de la IDE. No obstante, el resultado de la regresión muestra un coeficiente que, aunque positivo, no es significativo. Esto demuestra que la IDE tiene un efecto promedio en todas las empresas del sector de manufacturas en el Ecuador. Estos resultados son particularmente interesantes porque, aunque el 34,16 % de las empresas grandes han recibido la IDE y el resto de empresas solo el 11,90 %, nuestro análisis demuestra que el tamaño de la empresa no modifica el efecto de la IDE en el desempeño empresarial.

Con respecto a las variables de control, es posible observar diferentes comportamientos que dependen de cómo se mide la variable de desempeño. Esto sucede en ambos casos, para el Z-score y para la solvencia donde la dirección del efecto es opuesta entre el tamaño y la productividad de las empresas. Por otro lado, una variable estable en cuanto a la dirección

del efecto y significatividad es la *dummy* que representa a las empresas de gran tamaño. Este resultado indica que las empresas grandes, en promedio, tienen un desempeño mayor que el resto de las empresas. A pesar de que los resultados demuestran que no existe un efecto moderador, sí que existe un efecto directo, dado que el tamaño de la empresa permite el aprovechamiento de escalas de producción, atracción de personal cualificado, mejoras continuas en procesos organizacionales y de producción, entre otros.

6. Conclusiones

El presente artículo analiza el efecto de la IDE como un factor de mejora en el desempeño de las empresas manufactureras en el Ecuador. Así, con una muestra de 5.172 empresas manufactureras ecuatorianas y mediante el uso de estimaciones de datos de panel, se encuentra que aquellas empresas que han recibido la IDE durante el período de análisis tienen un mayor desempeño empresarial que aquellas empresas que no la han recibido. Esta evidencia apunta a que los encargados de las políticas públicas deberían promover un contexto que motive a la captación de flujos extranjeros. Se muestra también que estos resultados son robustos a dos distintos indicadores de desempeño, siendo estos el tamaño de las empresas y la productividad empresarial. Este último es un factor crítico, debido a sus relaciones no solo con el mercado nacional sino también con el mercado internacional.

Es importante tener en consideración las limitaciones de nuestro estudio, y que investigaciones futuras pueden analizar, relacionadas con algunas limitaciones propias de las técnicas de estimación empleadas como ya las mencionadas anteriormente. Igualmente, futuras investigaciones podrían analizar la IDE como una variable continua en lugar de dicotómica. También, sería interesante analizar sectores adicionales, así como los efectos de derrame (*spillover*) que los flujos de capital externos puedan generar a nivel intrasector.

Referencias bibliográficas

- Aizenman, J., & Marion, N. (2004). The merits of horizontal versus vertical FDI in the presence of uncertainty. *Journal of International Economics*, 62(1), 125-148.
- Alfaro, L., Asis, G., Chari, A., & Panizza, U. (2019). Corporate debt, firm size and financial fragility in emerging markets. *Journal of International Economics*, 118, 1-19.
- Asiedu, E. (2002). On the Determinants of Foreign Direct Investment to Developing Countries: Is Africa Different? *World Development*, 30(1), 107-119.
- Azman-Saini, W. N. W., Law, S. H., & Ahmad, A. H. (2010). FDI and economic growth: New evidence on the role of financial markets. *Economics Letters*, 107(2), 211-213.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and Legal Constraints to Growth: Does Firm Size Matter? *Journal of Finance*, 60(1), 137-177.
- Bengoa, M., & Sánchez-Robles, B. (2003). Foreign direct investment, economic freedom and growth: new evidence from Latin America. *European Journal of Political Economy*, 19(3), 529-545.
- Blomström, M., & Wolff, E. N. (1994). Multinational Corporations and Productivity Convergence in Mexico. In W. Baumol, R. Nelson and E. Wolff (Eds.), *Convergence of productivity: Cross-National Studies and Historical Evidence*, 263-284. New York: Oxford University Press.
- Bwalya, S. M. (2006). Foreign direct investment and technology spillovers: Evidence from panel data analysis of manufacturing firms in Zambia. *Journal of Development Economics*, 81(2), 514-526.
- Cabral, L., & Mata, J. (2003). On the evolution of the firm size distribution: Facts and theory. *American Economic Review*, 93(4), 1075-1090.
- Castellani, D., & Zanfei, A. (2002). Technology Gaps, Absorptive Capacity and the Impact of Inward Investments on Productivity of European Firms. *Working Paper, University of Urbino, Italy*.
- Caves, R. E. (1974). Causes of Direct Investment: Foreign Firms' Shares in Canadian and United Kingdom Manufacturing Industries. *Review of Economics and Statistics*, 56(3), 279-293.
- Cheung, K. Y., & Ping, L. (2004). Spillover effects of FDI on innovation in China: Evidence from the provincial data. *China Economic Review*, 15(1), 25-44.
- Cuadros, A., Orts, V., & Alguacil, M. (2004). Openness and Growth: Re-Examining Foreign Direct Investment, Trade and Output Linkages in Latin America. *Journal of Development Studies*, 40(4), 167-192.
- Damijan, J. P., Polanec, S., & Prašnikar, J. (2007). Outward FDI and Productivity: Micro-evidence from Slovenia. *World Economy*, 30(1), 135-155.

- Damijan, J. P., Rojec, M., Majcen, B., & Knell, M. (2013). Impact of firm heterogeneity on direct and spillover effects of FDI: Micro-evidence from ten transition countries. *Journal of Comparative Economics*, 41(3), 895-922.
- De Mello, L. R. (1997). Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey. *Journal of Development Studies*, 34(1), 1-34.
- Driscoll, J. C., & Kraay, A. C. (1998). Consistent covariance matrix estimation with spatially dependent panel data. *Review of Economics and Statistics*, 80(4), 549-560.
- Fariñas, J. C., & Martín-Marcos, A. (2007). Exporting and economic performance: firm-level evidence of Spanish manufacturing. *World Economy*, 30(4), 618-646.
- Fell, J., & Schinasi, G. (2005). Assessing financial stability: Exploring the boundaries of analysis. *National Institute Economic Review*, 192(1), 102-117.
- Girma, S., Gong, Y., Görg, H., & Lancheros, S. (2015). Estimating direct and indirect effects of foreign direct investment on firm productivity in the presence of interactions between firms. *Journal of International Economics*, 95(1), 157-169.
- Habib, M., & Zurawicki, L. (2002). Corruption and Foreign Direct Investment. *Journal of International Business Studies*, 33(2), 291-307.
- Hanousek, J., Kočenda, E., & Maurel, M. (2011). Direct and indirect effects of FDI in emerging European markets: A survey and meta-analysis. *Economic Systems*, 35(3), 301-322.
- Haskel, J. E., Pereira, S. C., & Slaughter, M. J. (2007). Does Inward Foreign Direct Investment Boost the Productivity of Domestic Firms? *Review of Economics and Statistics*, 89(3), 482-496.
- Jin, B., García, F., & Salomon, R. (2019). Inward foreign direct investment and local firm innovation: the moderating role of technological capabilities. *Journal of International Business Studies*, 50(5), 847-855.
- Johnson, P. (2011). The financial stability of sustainable organisations. *Journal of Business & Economics Research*, 9(10), 65-74.
- Kholdy, S. (1995). Causality between foreign investment and spillover efficiency. *Applied Economics*, 27(8), 745-749.
- Kokko, A., Tansini, R., & Zejan, M. C. (1996). Local technological capability and productivity spillovers from FDI in the Uruguayan Manufacturing Sector. *Journal of Development Studies*, 32(4), 602-611.
- Kugler, M. (2006). Spillovers from foreign direct investment: Within or between industries? *Journal of Development Economics*, 80(2), 444-477.
- Liu, X., Siler, P., Wang, C., & Wei, Y. (2000). Productivity Spillovers from Foreign Direct Investment: Evidence from UK Industry Level Panel Data. *Journal of International Business Studies*, 31(3), 407-425.
- Lu, Y., Tao, Z., & Zhu, L. (2017). Identifying FDI Spillovers. *Journal of International Economics*, 107, 75-90.
- Moran, T. H., Graham, E. M., & Blomström, M. (2005). *Does Foreign Direct Investment Promote Development?* Washington, DC: Peterson Institute.
- Newman, C., Rand, J., Talbot, T., & Tarp, F. (2015). Technology transfers, foreign investment and productivity spillovers. *European Economic Review*, 76, 168-187.
- Noorbakhsh, F., Paloni, A., & Youssef, A. (2001). Human Capital and FDI Inflows to Developing Countries: New Empirical Evidence. *World Development*, 29(9), 1593-1610.
- Park, B. I., & Ghauri, P. N. (2011). Key factors affecting acquisition of technological capabilities from foreign acquiring firms by small and medium sized local firms. *Journal of World Business*, 46(1), 116-125.
- Sánchez-Sellero, P., Rosell-Martínez, J., & García-Vázquez, J. M. (2014). Absorptive capacity from foreign direct investment in Spanish manufacturing firms. *International Business Review*, 23(2), 429-439.
- Syverson, C. (2011). What determines productivity? *Journal of Economic literature*, 49(2), 326-365.
- Van Biesebroeck, J. (2003). Revisiting some productivity debates. *National Bureau of Economic Research Working Paper*, (10065).
- Van Pottelsberghe de la Potterie, B., & Lichtenberg, F. (2001). Does Foreign Direct Investment Transfer Technology Across Borders? *Review of Economics and Statistics*, 83(3), 490-497.
- Vera-Gilces, P., Camino-Mogro, S., Ordeñana-Rodríguez, X., & Cornejo-Marcos, G. (2019). A look inside banking profitability: Evidence from a dollarized emerging country. *Quarterly Review of Economics and Finance*.
- Waldkirch, A., Nunnenkamp, P., & Alatorre Bremont, J. E. (2009). Employment Effects of FDI in Mexico's Non-Maquiladora Manufacturing. *Journal of Development Studies*, 45(7), 1165-1183.
- Wang, Y. J. (2002). Liquidity management, operating performance, and corporate value: evidence from Japan and Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, 12(2), 159-169.
- Wei, Y., & Liu, X. (2006). Productivity Spillovers from R&D, Exports and FDI in China's Manufacturing Sector. *Journal of International Business Studies*, 37(4), 544-557.
- Wu, Y. (2000). Measuring the performance of foreign direct investment: a case study of China. *Economics letters*, 66(2), 143-150.
- Zhang, Y., Li, H., Li, Y., & Zhou, L. A. (2010). FDI spillovers in an emerging market: the role of foreign firms' country origin diversity and domestic firms' absorptive capacity. *Strategic Management Journal*, 31(9), 969-989.

Informes mensuales de Comercio Exterior



Los Informes Mensuales de Comercio Exterior en sus dos versiones tanto en castellano como en inglés, son estadísticas que elabora la Secretaría de Estado de Comercio a partir de los datos suministrados por Aduanas. Son estudios que representan una radiografía completa del sector, tanto del mes como del acumulado del año. Exportaciones e importaciones se clasifican de acuerdo a múltiples criterios analizándose por sectores económicos, lugares geográficos o comunidades autónomas. Accesible en: <http://www.comercio.gob.es/es-ES/comercio-exterior/estadisticas-informes/Paginas/Informes-de-Comercio-Exterior.aspx>