

Panorama de la IED de España en Argentina ante la crisis económica mundial y la nacionalización de las AFJP.

Francisco Pérez Hernández
f.perez@uam.es
Diciembre 2008

1. La IED de España en América Latina y el Caribe

América Latina y el Caribe se han caracterizado por ser uno de los mayores importadores netos de capital extranjero. El tamaño de mercado, unas buenas condiciones de crecimiento económico, la cualificación de la mano de obra y los acuerdos de protección a inversionistas han hecho de la región el principal objetivo de los planes de acción de la mayoría de las economías desarrolladas (entre los que destaca Estados Unidos). En los últimos años, a estos factores se han ido sumando otros como el alza de los precios de las materias primas y la expansión del consumo privado. Dichos elementos han logrado que en 2007 la inversión extranjera directa (IED)¹ mundial en la región roce los máximos históricos alcanzados en 1999 y 2000. En concreto, la IED neta en Latinoamérica en 2007 es de aproximadamente 105.900 millones de dólares (un 2,8% del PIB).

España es uno de los principales protagonistas del fenómeno inversor en Latinoamérica. Actualmente, la economía española es la segunda mayor inversora en la región, por detrás de Estados Unidos y superando a otras potencias económicas como Reino Unido y Holanda. Sin duda, la región ha sido la principal puerta de expansión de España en el mundo.

Durante el periodo 1993-2007, la región de América Latina y el Caribe ha recibido el 26,3% de la inversión directa de España en el exterior, llegando hasta los 111.223,5 millones de euros. Como se puede observar en el siguiente esquema, América del sur con un 76,8% de la IED en Latinoamérica es la principal zona de destino, México y Centroamérica representan el 23,2%, siendo México (18,47%) la economía que más capital español absorbe en esta área.

¹ Creación, fusión o adquisición de una empresa en la cual el inversor tiene una relación a largo plazo en la que posee una "voz efectiva" en la administración de la entidad. Dicho control sobre la empresa no necesariamente tiene que ser absoluto, el FMI considera que el monto de inversión debe ser superior al 10% del valor total de la empresa.

Respecto al total de la inversión directa de España en el exterior, sólo cuatro países latinoamericanos destacan de entre todas las naciones de la región. Estos son: Argentina con un 8,04% del capital español, Brasil con el 6,66% del total de flujos de inversión, México con un 4,85% de ingreso de divisas españolas y Chile que representa el 2,44% de la IED de España. Juntos representan el 22% de la inversión extranjera directa de España en el mundo.

1. IED Neta de España en Latinoamérica (%)
(Acumulado 1993-2007)

País	% de IED sobre el total en:	
	Latinoamérica	Mundo
Costa rica	0,16%	0,04%
Cuba	0,76%	0,20%
El Salvador	0,14%	0,04%
Guatemala	0,39%	0,10%
México	18,47%	4,85%
Nicaragua	0,13%	0,04%
Panamá	0,78%	0,20%
Republica dominicana	0,68%	0,18%
Resto de Centroamérica y el Caribe	1,68%	0,44%
México, Centroamérica y el Caribe	23,19%	6,09%
Argentina	30,63%	8,04%
Bolivia	0,20%	0,05%
Brasil	25,37%	6,66%
Chile	9,30%	2,44%
Colombia	2,90%	0,76%
Ecuador	0,23%	0,06%
Guayana	0,01%	0,00%
Paraguay	0,01%	0,00%
Perú	2,98%	0,78%
Uruguay	2,66%	0,70%
Venezuela	2,51%	0,66%
América del sur	76,81%	20,16%
América Latina y el Caribe	100%	26,25%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (DATAINVEX)

En 2008, el futuro de los flujos de capital extranjero de las entidades, no sólo españolas sino del resto del mundo, está en el aire. La actual crisis económica mundial generada por la crisis financiera "subprime" y así confirmada por los malos indicadores coyunturales (principalmente de las economías desarrolladas), han obligado a gran parte de empresas multinacionales a tomar medidas "anticrisis", de las cuales la IED será una de las más afectadas. De esto hablaremos más adelante...

2. La IED de España en Argentina

Argentina es el tercer país más grande de América Latina, después de Brasil y México. Su territorio se extiende desde las cumbres de los Andes en el oeste hasta el Océano Atlántico, limita al norte con Bolivia, al este con Brasil y Uruguay, al noroeste con Paraguay y al oeste con Chile. La economía argentina se ha caracterizado por ser receptora neta de flujos de inversión extranjera, siendo el tamaño de mercado² y la mano de obra barata y además cualificada los principales factores de localización de la IED.

A finales de los noventa, la crisis económica que azotó al país, originó que el peso argentino perdiera más del 70% de su valor, el sistema bancario estuvo al borde del colapso y la tasa de paro llegó a superar el 20%. Ante tal fenómeno económico se generó un ambiente de incertidumbre en la confianza de los empresarios extranjeros. Un informe de la Cámara Española de Comercio en Argentina, reveló que el valor neto de las cinco principales filiales de empresas financieras (Telefónica, Endesa, Repsol-YPF, Gas Natural y Dragados) cayó un 83% en menos de un año. Sin duda, la crisis experimentada en Argentina puso a prueba a la mayoría de los directivos de las compañías españolas.

Sin embargo, como también sucedió en México (en 1994³), los empresarios españoles se quedaron en el país apostando por él. Como se puede ver en el gráfico número 3, los flujos de inversión continuaron creciendo. Sólo en los años 1998, 2000, 2001 y 2004, la IED de España fue inferior a la de la media latinoamericana. En 1999, se registró la histórica cantidad de 14.334,1 millones de dólares (un 92% del total de la IED en Latinoamérica). Dicho monto de inversión se atribuye al sector energético, que tuvo origen con la expansión implementada por Repsol mediante importantes adquisiciones de entidades argentinas que se dedicaban a la extracción del petróleo y tratamiento de sus derivados.

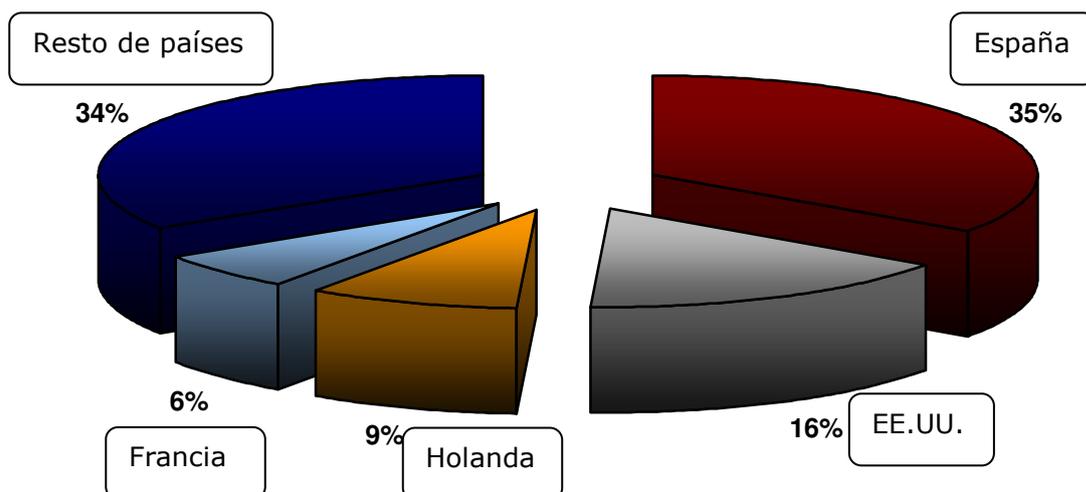
Así pues, la IED de España desempeñó un papel muy importante en la recuperación económica de Argentina, los flujos de inversión fueron considerados en aquella época como el ancla de la economía argentina. También, la inversión española dirigida a este país fue el detonante de la expansión de los flujos de capital de empresas españolas en el resto del área latinoamericana, es decir, otras empresas

² Argentina tiene más de 39 millones de habitantes de los cuales más del 60% tiene entre 15 y 64 años (Fuente: Anuario Latinoamericano 2008, CESLA). Sin duda, un gran incentivo de inversión para el consumo privado.

³ Crisis del "Efecto Tequila".

españolas decidieron poner en marcha grandes planes de inversión en la región, motivados principalmente por la experiencia de las entidades ya localizadas en Argentina. Podría decirse, que el efecto contagio de la IED de España tuvo su origen en este país andino.

2. IED en Argentina por países de origen (%) (Acumulado 1994-2007)



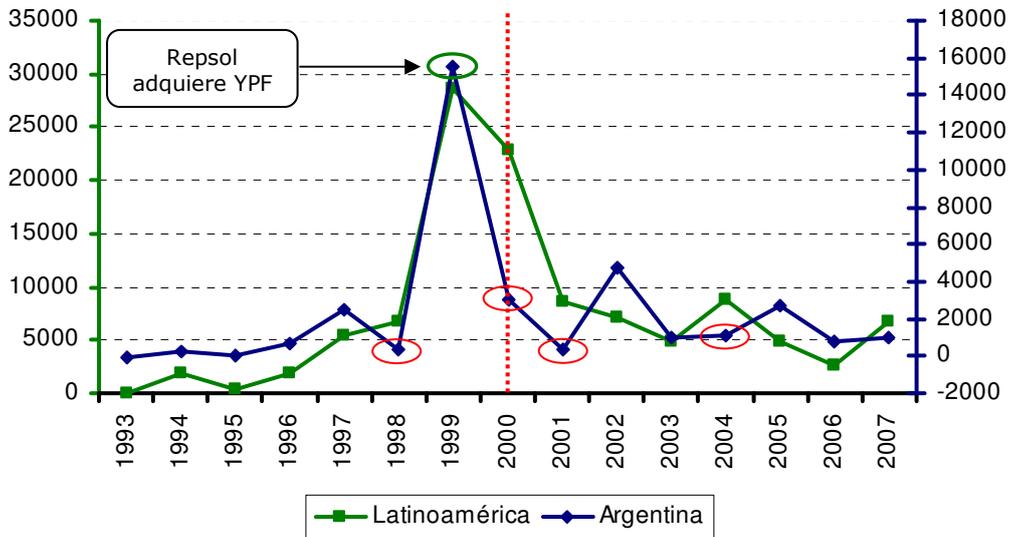
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Dirección Nacional de Cuentas Internacionales (DNCI) y el Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina (INDEC).

España con un 35% de la IED en Argentina, es el principal inversor en el país, seguido por Estados Unidos (34%), Holanda (9%) y Francia (6%).

Es importante destacar que Argentina se caracteriza por ser el país con mayor diversidad de IED por origen geográfico. Actualmente existen más de 20 países de todo el mundo con grandes montos de inversión realizados en Argentina. Italia, Alemania, Portugal, Irlanda, Chile, México, Brasil, Venezuela, etc., son algunos de los países que han sido atraídos por los incentivos de inversión que Argentina posee.

Analizando la evolución de la IED de España en Argentina, como podemos observar en el siguiente gráfico, el periodo en que se realizaron grandes inversiones fue entre los años 1993-2000, a partir de esta fecha los flujos de inversión española han caído considerablemente, en línea con lo ocurrido en el resto del área.

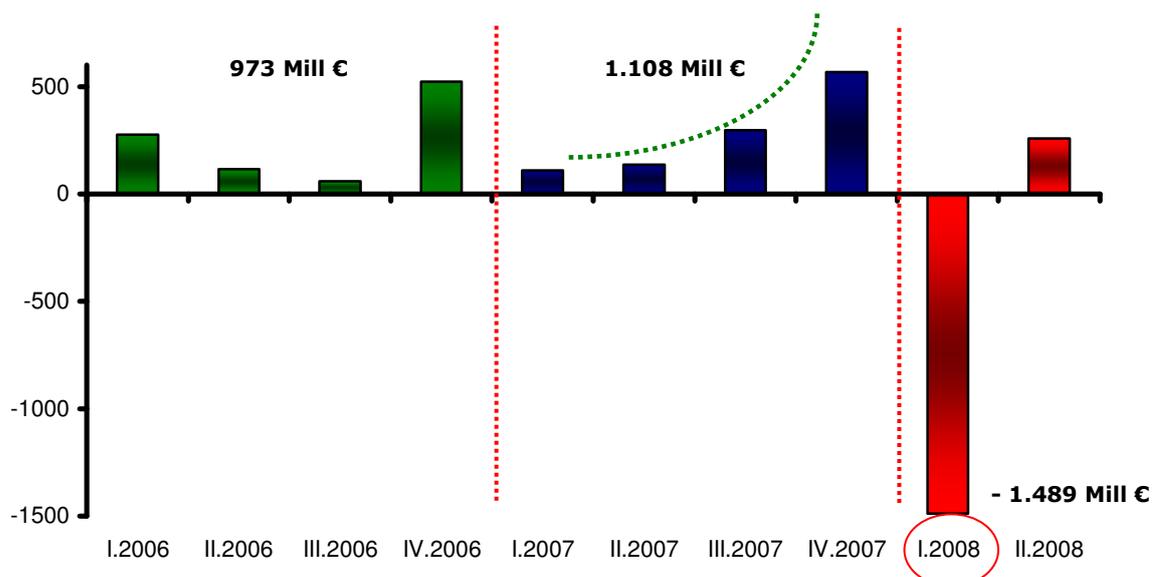
3. Inversión Extranjera Directa Neta de España en Argentina (Millones de euros)



Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (DATAINVEX)

En los últimos tres años, Argentina ha ido perdiendo puestos en su posición de inversión internacional, países como Brasil y México han desplazado a Argentina como principales economías receptoras de IED española. Como se puede ver en el siguiente gráfico, los flujos de capital español en el país cayeron significativamente en 2008, registrando el mayor monto de desinversión experimentado desde 1993.

4. IED Neta de España en Argentina (I.2006-II.2008) (Millones de euros)



Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (DATAINVEX)

Si bien, en 2007 parecía que la IED española empezaba a recuperar su tendencia creciente, en el primer trimestre de 2008 el sector de la extracción de crudo, petróleo y gas natural retiró 1.517,82 millones de euros, la mayor desinversión registrada en Argentina. ¿Qué sucedió en este periodo? Nacionalización no fue la causa, por lo que apunta a una “gran” repatriación de capitales.

Durante la década de los años noventa, las grandes empresas españolas participaron en la privatización de distintos sectores en Argentina, siendo las principales actividades receptoras de inversión española:

- 1. La extracción de petróleo y gas natural.** Destaca en este sector la compra de la compañía YPF en 1999, por la española Repsol, por 14.900 millones de euros. Esta operación es considerada una de las más importantes adquisiciones en América Latina y el Caribe.
- 2. El sector de telecomunicaciones.** Que representa el 11,1% de los flujos de capital español en el país. Telefónica es el principal inversor en este sector.
- 3. La banca y otros intermediarios financieros.** En el periodo 1993-2007, absorbió el 7,5% de la IED de España en el país. Es importante destacar que después del efecto del corralito, el BBVA y el BSCH fueron las principales empresas que apoyaron la recuperación del sistema bancario argentino.

5. IED Neta de España en Argentina por sectores de inversión
(Acumulado 1993-2007)

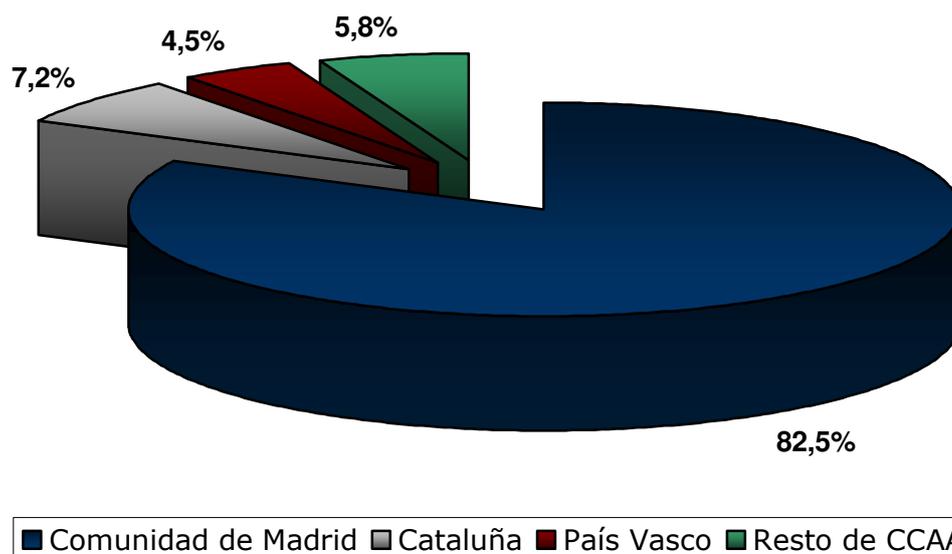
Sectores de Inversión	Millones de euros	%
Extracción de petróleo y gas natural	16.659,50	48,91
Telecomunicaciones	3.783,32	11,11
Banca y otros intermediarios financieros	2.537,14	7,45
Comercio al por menor ⁴	1.742,96	5,12
Industria química	1.232,21	3,62
Resto de Sectores	8.108,31	23,80
Total IED de España en Argentina	34.063,44	100

Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (DATAINVEX)

⁴ Excluidos los vehículos de motor.

Las Comunidades Autónomas con mayores flujos de IED española realizados en Argentina son: la Comunidad de Madrid con el 82,5% de los flujos de inversión española en el país, seguido de Cataluña con un 7,2% y el País Vasco con 4,5% del capital español invertido en el periodo 1993-2007.

6. IED Neta de España en Argentina por Comunidades Autónomas
(Acumulado 1993-2007)



Fuente: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio (DATAINVEX)

A partir de la información de la tabla 5 y el gráfico 6, más el siguiente listado de empresas españolas en Argentina, podemos asegurar que Repsol y Gas Natural son las dos principales empresas inversoras en la historia de los flujos de inversión española en Argentina. Entidades como BBVA y BSCH quedan en segundo plano.

Hasta aquí se ha realizado un breve análisis descriptivo de la IED de España en Argentina en los últimos años, ahora es el turno de plantear cuál es la perspectiva a mediano y corto plazo de los flujos de capital extranjero en el país. La actual crisis económica mundial y el reciente proceso de nacionalización de los planes privados de pensiones en Argentina, han cambiado significativamente el panorama del proceso inversor de las grandes economías desarrolladas como España.

7. Principales Empresas Españolas en Argentina

A) AGROALIMENTARIO

Agro Sevilla	Kaiku
Codorniu	Freixenet
Coren	Pescanova

B) INDUSTRIA

Acerinox	Grupo Antolín
Applus	Iberpapel
Elecnor	Torraspapel

C) ENERGÍA

BP Solar España	Endesa	Gas y Elec. Gen.	Repsol YPF
Elcogas	Gamesa	IEP de Iluminación	Red Eléctrica de España
ELT	Gas Natural	Praxair España	Teyma Abengoa

D) CONSTRUCCIÓN

Agbar	OHL
Dragados	Ulma Andamios
Isolux	

E) BANCA

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria
Banco Santander Central Hispano
Banesto

F) SERVICIOS

Accor Hoteles	Editorial Santillana	Inditex	Puig
Altadis	Editorial SM	Inypsa	Sol Melía
Cirsa	Eulen	Mapfre	Soluziona
Codere	Faus	NH Hoteles	Susaeta Ediciones
Editorial Planeta	Grupo Cobra	Prosegur	

G) TRANSPORTE Y TELECOMUNICACIONES

Abertis	Air Plus	Hispasat	Panda Software
Agencia (EFE)	Alcatel	Iberia	Telefónica de España
Air Europa	Avanzit TMT	Indra Sistemas	TPI

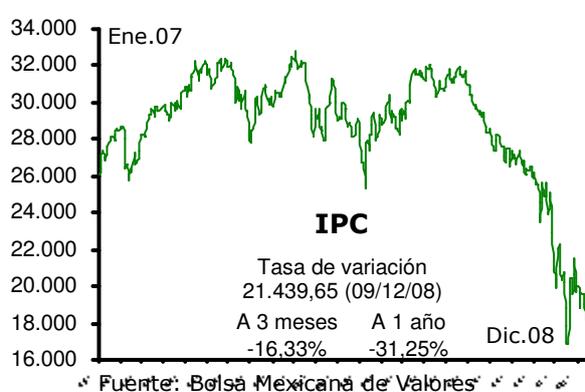
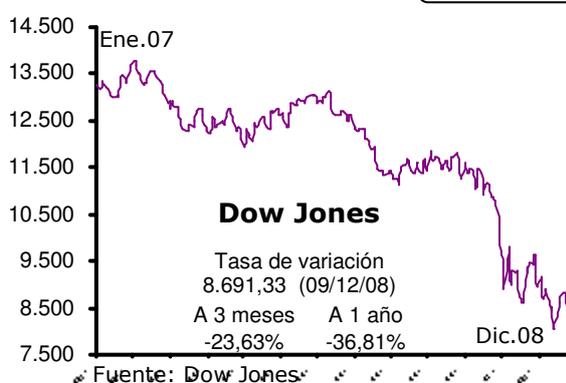
Fuente: Anuario Latinoamericano 2008 (CESLA)

3. Perspectivas de la IED

A pesar de que en 2007, según el *Informe Mundial de Inversiones 2008* de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), la IED en el mundo ascendió a una cifra record de 1,8 billones de dólares (un incremento del 30% respecto al año 2006) en 2008 la tendencia que había llevado la IED a máximos históricos podría haber visto su fin debido a la gran incertidumbre generada por la crisis económica mundial. La UNCTAD predice que el proceso inversor se debilitará en 2008 y en los próximos años se verá disminuido significativamente en las principales economías desarrolladas.

Así, la grave crisis económica mundial con epicentro en Estados Unidos ("crisis subprime") se ha convertido en uno de los principales factores de localización de la IED de España⁵ (también del resto de países desarrollados). Las principales bolsas de valores del mundo y también las latinoamericanas así lo han expresado, como se puede ver en los siguientes gráficos la inversión en cartera⁶ se ha precipitado al vacío en los últimos meses.

8. Mercado de Valores



⁵ Según Fernández Sampedro (2003) y Pérez Hernández (2008), los principales factores determinantes de los flujos de capital español en Latinoamérica son: la demanda interna, la apertura externa y el surgimiento de la izquierda unida en América Latina y el Caribe

⁶ Inversiones en activos financieros, incluidos los bienes de capital, la deuda y otros valores financieros.

Ahora el escenario inversor está cubierto por una gran capa de nubes grises. Mientras los gobiernos de la mayoría de países desarrollados y emergentes están centrando todos sus esfuerzos para rescatar a sus respectivas economías de las puertas de la recesión⁷, las empresas multinacionales siguen creando paquetes de medidas anticrisis, de las cuales destacan la reducción de capital humano, minimización de costes de producción, rediseño de los planes de inversión en el extranjero e incluso, algunas entidades (principalmente las empresas del sector financiero), han exigido al gobierno la inyección de liquidez para poder seguir operando como si no hubiese pasado nada.

Así, la incertidumbre en los gobiernos, los inversores y la sociedad es cada vez más grande, al parecer Keynes⁸ tenía razón y sus palabras suenan más fuerte que nunca: "Ante crisis cíclicas, el miedo y la confianza pueden ser decisivas en la reactivación de las economías capitalistas. El problema es que, como buenos ortodoxos liberales, cuando se está a las puertas de la recesión predomina el miedo⁹"

No sólo las palabras de Keynes demuestran el miedo en la economía mundial, también lo hacen distintos indicadores, de los cuales el más alarmante es, sin duda, la depreciación que están sufriendo las distintas monedas latinoamericanas, siendo el peso argentino una de las divisas más afectadas.

9. Monedas Latinoamericanas / US\$

Moneda / US\$	Valor actual (08/12/2008)	Tasa de Variación	
		A 3 meses	A 1 año
Peso argentino	3,449	13,39%	10,06%
Real brasileño	2,469	40,79%	40,18%
Peso chileno	673,39	28,56%	35,60%
Peso colombiano	2.333,54	14,89%	15,71%
Peso mexicano	13,46	28,17%	24,41%
Nuevo sol	3,121	4,91%	4,17%
Bolívar fuerte	2.150	0,00%	0,00%

Fuente: CESLA

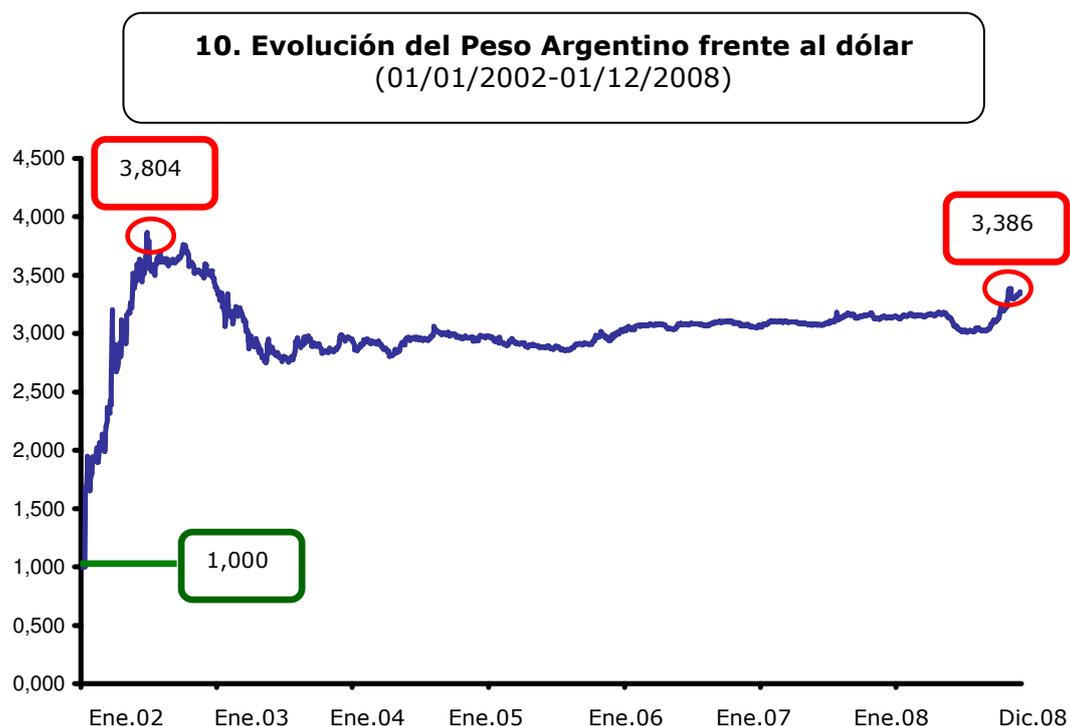
⁷ Así lo demostraron en la pasada Cumbre del G-20.

⁸ John Maynard Keynes, economista inglés (Cambridge, 1883 - Fille, Sussex, 1946). Principal ideólogo de la economía keynesiana.

⁹ The end of laissez-faire (1926).

Como se puede ver en la tabla 9, las divisas latinoamericanas (respecto al dólar estadounidense) se han depreciado (excepto Perú y Venezuela –ésta última está controlada-). El real brasileño es la moneda que mayor depreciación ha registrado (un 40,7% en tres meses y un 40,2% en un año), seguido del peso chileno (35,6%) y del peso mexicano (24,4%). La divisa argentina es la que menor depreciación ha experimentado si se compara con el resto de las principales monedas latinoamericanas, no obstante, un incremento del 13,4% en 3 meses es para preocuparse, ya que esta pérdida de competitividad deteriora la capacidad exportadora del país, lo que unido a la caída en el precio de las materias primas, influye directa y negativamente en la decisión de los inversores extranjeros en seguir invirtiendo en el país y en el resto de la región.

Si analizamos el siguiente gráfico podemos apreciar dos incrementos (uno mayor y otro de menor intensidad) de la moneda argentina: el primero en 2002, a causa de la crisis del "corralito"¹⁰; y el segundo en 2008, originado por la crisis "subprime" y el anuncio por parte del gobierno argentino de la nacionalización de las AFJP¹¹ para pasarlas a las ANSES¹².



Fuente: Banco Central de la República de Argentina (BCRA)

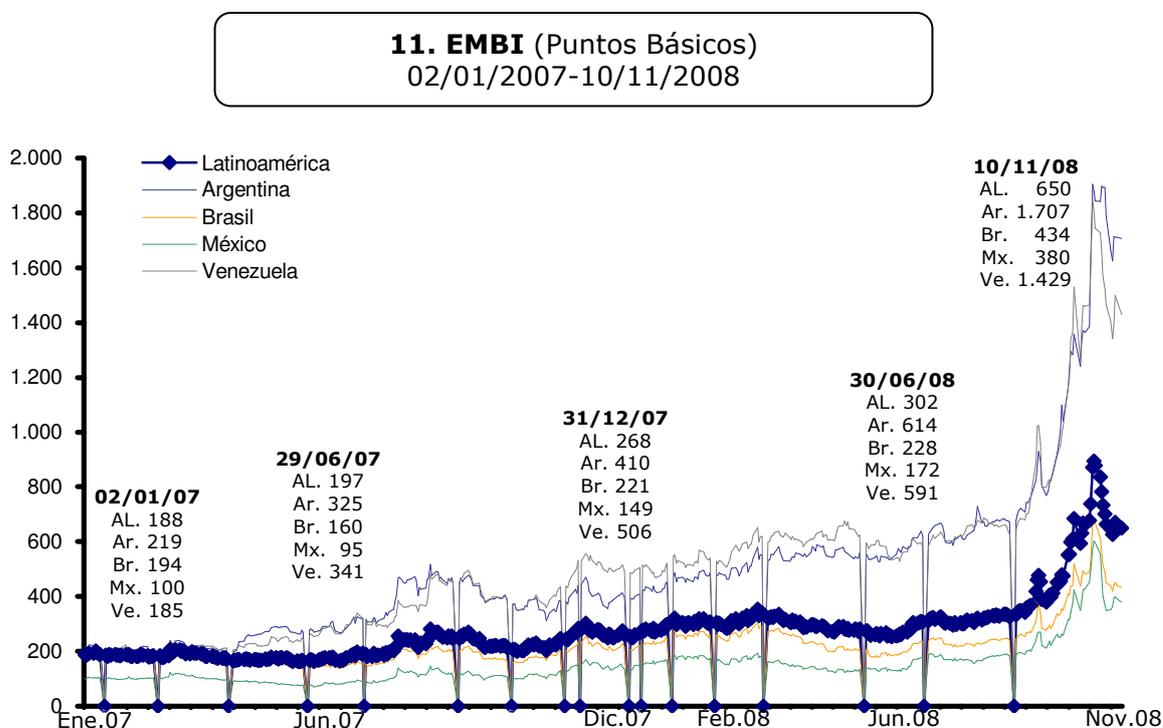
¹⁰ Crisis financiera originada por la restricción a la extracción de dinero en efectivo de plazos fijos, cuentas corrientes y cajas de ahorro impuesta por el gobierno de Fernando de la Rúa en el mes de diciembre de 2001.

¹¹ Las AFJP, Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, son entidades autorizadas y controladas por la Superintendencia de AFJP de Argentina, que tienen como objeto único y exclusivo administrar el fondo de jubilaciones y pensiones y otorgar las prestaciones establecidas por la ley.

¹² Administradora Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

Atendiendo a estos malos indicadores, los mandatarios de estas economías emergentes deberán incentivar su atractivo inversor promocionando el regreso de capitales y generando confianza entre los inversores. Por el momento deberán olvidarse de la nacionalización o expropiación, palabras que asustan directamente a las grandes empresas extranjeras.

La situación actual de Argentina es de desconfianza para los inversores extranjeros, así lo expresa el índice de riesgo país. En noviembre de este año el EMBI¹³ de Argentina fue de 1.707 pts, el más alto de América Latina y el Caribe. En el siguiente gráfico se aprecia como a partir de junio de este año el EMBI de este país se incremento significativamente superando a Venezuela (país de alto riesgo de inversión) y situándose por encima de la media latinoamericana.



Fuente: Banco Central de Reserva de Perú

Esta incertidumbre también es confirmada por los Credit Default Swap (CDS)¹⁴, que como podemos observar en la tabla 12 han alcanzado niveles récord en Latinoamérica, siendo Argentina el país de mayor incremento de CDS (en octubre de 2008 alcanzó la cifra histórica de 3.992,54 pts). Según la compañía de

¹³ El Emerging Markets Bond Index Plus (EMBI+), mide el grado de "peligro" que entraña un país para las inversiones extranjeras.

¹⁴ Son contratos de seguros en los que lo que se asegura son ciertos instrumentos financieros en caso de impago por parte del emisor. Por lo general, se aplican a deuda pública, deuda privada y títulos hipotecarios, siendo los bancos, hedge funds o grandes aseguradoras los que venden estos instrumentos financieros.

información financiera, Bloomberg, los inversores han retirado posiciones en el mercado de deuda privada y han buscado refugio en los bonos del Tesoro, cuya rentabilidad ha caído por debajo del 2% por primera vez desde abril de este año.

12. CDS (Pts)

País	Valor actual (Oct-2008)	Pts		
		Hace 1 mes	Hace 3 meses	Hace 1 año
Argentina	3.992,54	790,99	695,28	366,05
Brasil	333,07	130,302	117,86	81,33
Chile	217,63	62,17	60,88	19,20
Colombia	333,38	159,934	145,57	116,73
México	315,93	118,437	105,77	47,23
Perú	324,15	134,17	118,20	92,90
Venezuela	2.083,25	576,675	595,40	339,18

Fuente: Bloomberg

No hay duda, la nacionalización de las AFJP, la irritación de los empresarios españoles en Argentina que veían como se derrumbaban los valores vinculados a Repsol-YPF, BBVA, BSCH y Telefónica; y la reciente aprobación del Congreso argentino para expropiar a Aerolíneas Argentinas y su subsidiaria Austral (propiedad de la española Marsans) han sido suficientes para sembrar el miedo en los principales inversores, hecho que explica la caída en los flujos de IED en el país.

Sin embargo, la presidenta de Argentina, Cristina Fernández de Kirchner, anunció hace unos días un nuevo paquete de medidas para reactivar la economía. Entre ellas figura la creación de un nuevo Ministerio de Producción destinado a fomentar la competitividad de las empresas, un plan para repatriar capitales y beneficios fiscales para los empresarios que den de alta a trabajadores no declarados. Además, ha confirmado que NO nacionalizará a Repsol YPF y reiteró la plena vigencia de las garantías de seguridad jurídica con que cuentan las empresas españolas en Argentina.

El tiempo se acaba, los gobiernos de los países desarrollados y emergentes deben de ejecutar todo tipo de medidas anticrisis que puedan evitar la recesión, por esto, lo que no se puede hacer ahora es la repatriación de capitales obtenidos en las

economías emergentes ¿por qué? por el simple hecho de que los países en desarrollo como Argentina o México necesitan de IED para aumentar su proceso de producción, incrementar tecnologías, etc. Los países de América Latina y el Caribe necesitan de la IED como herramienta para hacer frente a la crisis económica que ya acecha a la región.

En conclusión, en tiempos de crisis es necesario contar con un gran número de herramientas para poder evitar la temida recesión. Sin duda, una de ellas es la inversión extranjera directa que posee efectos directos tanto en la economía receptora como en la inversora.

Por tanto, los gobiernos latinoamericanos deberán promover un clima inversor estable, creando nuevos atractivos fiscales y jurídicos que aseguren a las entidades extranjeras su funcionamiento en la región, y las empresas multinacionales deben seguir confiando en América Latina y el Caribe como vía de expansión, ya lo han hecho en la década de los noventa, ahora más que nunca se necesita seguir invirtiendo y tener confianza.

Bibliografía

Álvarez Cardeñosa, Montserrat (2003) "Análisis de los factores determinantes de la inversión extranjera de la Unión Europea en América Latina: el papel de la distancia sociocultural" Universidad de Barcelona-Institut d'Economía de Barcelona Documento de trabajo.

Centro de Estudios Latinoamericanos CESLA (2008) "Anuario Latinoamericano 2008 Economía, Sociedad, Política y Medio Ambiente"

Calderón, C., N. Loayza y L. Servén (2004) "Greenfield foreign direct investment and mergers and acquisitions: Feedback and macroeconomic effects" Workig paper No. 3192 Banco Mundial

Carkovic, M. y R. Levine (2005) "Does foreign direct investment accelerate economic growth?" Institute for International Economics, Washington DC.

Chislett, William (2003) "La inversión española directa en América Latina: Retos y oportunidades" Real Instituto Elcano de Estudios Internacionales y Estratégicos

Chudnovsky, Daniel y López, Andrés (2007) "Inversión extranjera directa y desarrollo: la experiencia del Mercosur" Revista de la CEPAL 92, Agosto 2007

Comisión económica para América Latina y el Caribe (2007) "La inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2006" Santiago de Chile. CEPAL

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (2008). "Informe Mundial de Inversiones 2008, las empresas transnacionales y el desafío de las infraestructuras". UNCTAD

Dunning, J.H. (1981) "Internacional Production and the Multinacional Enterprise" Allen & Irwin Londres

Dunning, J.H y Narula, R. (1996) "The investment development path revisited: Some emerging issues", en Dunning, J.H. y Narula, R. (eds.), Foreign Investment and Governments Routledge, Londres.

Fernández Sampedro, José Angel (2003) "Factores de localización de la IED española en los países emergentes: el caso latinoamericano" Trabajo de Estudios Avanzados. Universidad Autónoma de Madrid

Mahía, Ramón (2006) "La agenda global europea y el comercio con Latinoamérica: ¿Una estrategia oportuna?" Centro de Estudios Latinoamericanos, Documento de análisis Noviembre 2006

Medina, Eva (2003) "El uso de los modelos de elección discreta para la predicción de crisis cambiarias: el caso latinoamericano" Tesis Doctoral. UAM

Pérez Hernández, Francisco (2008) "Factores de Localización de la IED de España en América Latina y el Caribe" Trabajo de Estudios Avanzados. Universidad Autónoma de Madrid

Ríos Cortés, Víctor (1966) "Las fusiones y adquisiciones en México en el periodo 1986-2005" Documentos económicos de la UNAM, Vol.4 Num. 12

R, Vernon (1966) "Internacional investment and internatinal trade un the product cyrcle" Quartrterly Journal Of Economics, Vol.80