

Juan José Zaballa\*

# LA DECISIÓN DE INVERSIÓN DIRECTA EN EL EXTERIOR: NATURALEZA, FACTORES Y CONDICIONANTES

*Este artículo persigue como objetivo básico la formulación de una propuesta teórica acerca de los componentes y condicionantes de la decisión de inversión directa. Para ello, arranca con un sucinto planteamiento teórico de clara diferenciación e independencia de las decisiones de inversión directa y de exportación, dentro del proceso de internacionalización de la empresa. A continuación, plantea un modelo en el que cuatro fuerzas: factores singulares y factores agregados, con una doble naturaleza push y pull, determinarán la decisión de inversión directa en el exterior, caracterizada por dar respuesta a cuatro preguntas básicas de qué, cuánto, cómo y dónde realizar dicha inversión.*

## The decision regarding direct investment abroad: Nature, factors and determinants

*This article pursues as a basic objective the formulation of a theoretical proposal concerning the elements and determinants of the decision regarding direct investment. To do so, it begins with a succinct theoretical approach involving the clear differentiation and independence of the decisions regarding direct investment and exportation, within the process of the company's internationalisation. It then proposes a model in which four forces: singular factors and aggregate factors, with a dual "push" and "pull" nature, will determine the decision regarding direct investment abroad, characterised by answering four basic questions as to What, How much, How and Where to make said investment.*

**Palabras clave:** exportación, inversión exterior, decisión empresarial, clima de negocios, riesgo de inversión, atracción de inversiones, fomento de inversiones, competitividad, estrategia de internacionalización.

**Keywords:** exportation, foreing investment, business decision, business climate, investment risk, investment attraction, investment promotion, competitiveness, internationalisation strategy.

**JEL:** D21, D81, F21, L21, L24, O24.

### 1. La IDE como fenómeno empresarial específico: la decisión estratégica

Desde un punto de vista histórico, un repaso a la literatura pone, claramente, de manifiesto que la teoría

económica acerca de la dimensión internacional de la empresa tenía su origen y foco en la actividad exportadora. A partir de esta realidad histórica, más que el paradigma imperante, era cuestión de *conventional wisdom* colegir que la inversión directa en el exterior (IDE) era una consecuencia de la citada actividad exportadora, en el marco de una evolución darwiniana, prácticamente, determinista. Parecería entenderse

---

\* Técnico Comercial y Economista del Estado. Doctor en Economía.  
DOI: <https://doi.org/10.32796/ice.2019.909.6897>

que el proceso de penetración de una empresa en un mercado extranjero comenzaría por un cuestionamiento de la suficiencia del mercado interior para conducir a una decisión de la exportación a un determinado mercado extranjero y que una presencia exportadora en dicho mercado, suficientemente prolongada y exitosa, desembocaría en una decisión de instalación permanente en el mismo, a través de una operación de IDE. La manifestación más clara de este planteamiento teórico probablemente sea el llamado modelo de Uppsala.

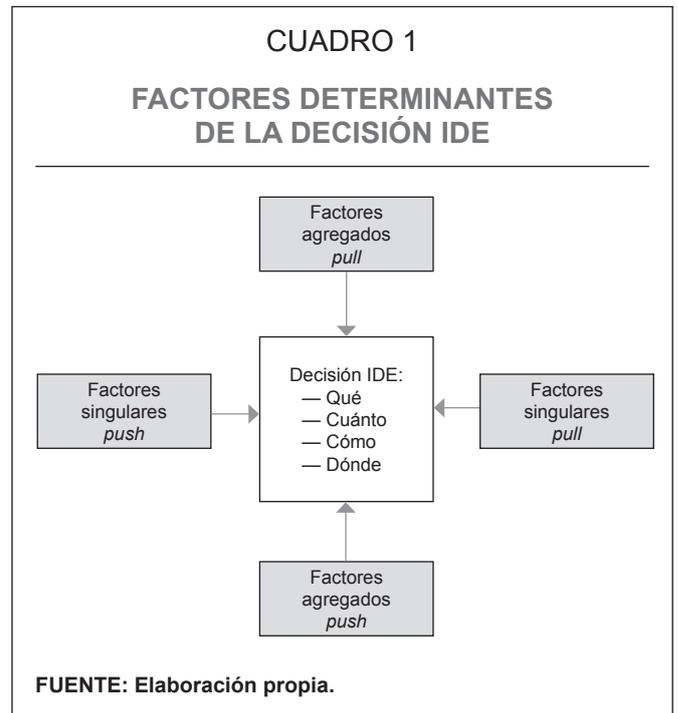
Sin embargo, un repaso de los flujos reales pone de manifiesto que la exportación y la IDE responden a funciones y procesos decisionales diferenciales, donde la decisión de IDE es perfectamente compatible con la ausencia de experiencia exportadora previa. A partir de esta premisa, el objeto de este artículo es la identificación y análisis de los factores determinantes de la decisión empresarial en materia de IDE, exponiendo su naturaleza, en primer lugar, diferenciada de otras estrategias y decisiones que componen el fenómeno de la internacionalización de la empresa y, en segundo lugar, compleja, al depender, como se verá, de un número amplio de factores que interactúan para conformar la decisión de IDE y estructurar la correspondiente estrategia empresarial.

## 2. La decisión de IDE: fundamento de una estrategia de internacionalización diferenciada

Los múltiples factores que determinan la decisión de IDE responden, en principio, a una doble naturaleza:

— Factores que empujan hacia la IDE, que vamos a denominar factores *push*, y factores que atraen la IDE, que denominaremos factores *pull* (Fernández-Arias, 1994).

— Factores que responden a determinantes internos y exclusivos de la empresa que toma la decisión de IDE, que denominaremos factores singulares, y



factores de carácter general, que afectan a la totalidad de las empresas y que denominaremos factores agregados.

Así, la decisión de IDE se determina como una interacción de estos cuatro factores y el resultado será una estrategia de IDE que dé respuesta a las cuatro preguntas básicas en las que se materializa dicha decisión de invertir en el exterior: qué invertir, cuánto invertir, cómo invertir y dónde invertir. De una manera gráfica, este planteamiento queda reflejado en el Cuadro 1.

Los factores *push* son condicionantes de carácter económico, comercial, financiero e institucional que originan, motivan y, en gran medida condicionan la decisión de trasladar, desde un determinado país o mercado, todo o parte de una actividad productiva, dando lugar a un flujo de IDE que tiene su origen en dicho país o mercado.

Los factores *pull* son condicionantes de carácter económico, comercial, financiero e institucional que motivan la decisión de trasladar, hacia un determinado

país o mercado, todo o parte de una actividad productiva, dando lugar a un flujo de IDE con destino en dicho país o mercado. Así, la existencia de un determinado flujo de IDE desde un país determinado hacia otro se explica en función de unos factores *push*, que incitan a las empresas a buscar oportunidades de inversión fuera de las fronteras del país originario de los flujos de inversión, y de unos factores *pull*, que explican que estas oportunidades de inversión se maximizan en el país captador de dichos flujos de IDE.

Los factores singulares son condicionantes de carácter económico, comercial, financiero e institucional que determinan la decisión de inversión en el exterior de una sola empresa, en función de sus especificidades productivas, financieras, comerciales, organizativas y decisionales. En definitiva, estos factores singulares son internos y, en consecuencia, singulares de la empresa que aborda la decisión de IDE.

Los factores agregados son condicionantes de carácter económico, comercial, financiero e institucional que determinan y condicionan la decisión de inversión de una manera genérica e indiscriminada. Así y como se verá, a diferencia de los factores singulares, los factores agregados son, por un lado, comunes a todas las empresas extranjeras a un determinado destino potencial de flujos de IDE y, por otro, a todas las empresas de un determinado origen de flujos de IDE. Estos cuatro tipos de condicionantes pueden tener un signo tanto positivo como negativo. Así, los primeros serán impulsores de la decisión de IDE, en tanto que los negativos actuarán como freno o factor limitativo de la misma.

De estas definiciones resulta fácil deducir que la decisión de inversión en el exterior es el resultado de la confluencia, de la interacción de estos cuatro determinantes y que cobra todo su sentido en la medida en que da respuesta a las siguientes cuatro preguntas en las que, de hecho, se materializará el flujo de IDE:

— Qué se va a invertir: una decisión estratégica de inversión, por su mismo carácter, abarca y afecta al conjunto de activos y medios, propios o de terceros,

de los que dispone la empresa. Así ocurrirá con la decisión de IDE. En concreto, la IDE implicará la movilización de:

- Recursos financieros: inversión en bienes de capital y capital circulante, tanto en moneda local del país de destino de la inversión como del país origen de la misma.
- Recursos comerciales: cesión de mercados, productos, marcas y canales de distribución.
- Recursos tecnológicos: cesión de patentes, licencias y sistemas propietarios desde la matriz a la filial.
- Recursos humanos y de gestión: contratación de personal para responder a las necesidades de gestión derivadas de la nueva filial en el exterior o traslado de *key persons* para el desarrollo de funciones consideradas clave.
- Recursos organizativos: reorganización de la estructura empresarial para hacer frente a los nuevos procesos generados por la propia decisión de IDE y su materialización operativa.

— Cuánto se va a invertir: el valor de los recursos financieros, tecnológicos, organizativos, personales, etc., comprometidos con la decisión de IDE.

— Cómo se va a invertir: la estrategia de implantación, que implica decisiones como la búsqueda de socios para la aportación de los recursos financieros y empresariales que la empresa promotora de la IDE no tiene a su alcance o, teniéndolos y por motivos estratégicos, decide no poner al servicio de este proyecto de inversión. A su vez, esta incorporación de socios al proyecto de inversión exige determinar si estos serán locales o de países terceros, incluyendo el de origen del proyecto de IDE. Por último, esta incorporación de socios exige una toma de decisión acerca de la posición relativa que la empresa promotora del proyecto de IDE decide tomar en el capital de la empresa resultante de la IDE, esto es, una posición mayoritaria o minoritaria, qué rol se reserva en la toma de decisiones, etc.

— Dónde se va a invertir: localización en que se materializa un proyecto de IDE.

Resulta de enorme relevancia destacar que las tres decisiones de qué, cuánto y cómo tienen un carácter claramente dinámico, en la medida en que pueden evolucionar a lo largo del tiempo, nuevamente, en respuesta a la evolución de los factores *push* y *pull* que condicionan la decisión de IDE y de la percepción que de estos factores tiene la empresa promotora. Esta evolución define, asimismo, el desarrollo en el tiempo de un determinado proyecto de IDE. Por el contrario, la decisión de dónde responde más a un criterio estático, finalista, en la medida en que cabe considerar que un cambio de localización de un proyecto de IDE ya materializado, esto es, una relocalización, constituye, de por sí, una nueva decisión de IDE.

La respuesta que la empresa dé a estas cuatro preguntas, como se ha señalado, conforma el flujo de IDE en que se materializa la decisión de IDE. Es importante señalar que la decisión de IDE, como, por otra parte, cualquier decisión empresarial, no se toma en condiciones de certeza y menos de certeza final y definitiva, por lo que tiene pleno sentido el concepto de percepción que la empresa tenga de los factores condicionantes de la decisión de IDE. Esta percepción no puede ser meramente estática, esto es, limitada en el tiempo al momento mismo de la toma de decisiones. Por el contrario, dicha percepción, de manera imprescindible, ha de proyectarse al futuro, intentando abarcar el período de vida de la correspondiente inversión, con lo que cobra pleno sentido expresar que la decisión de inversión y, en definitiva, sus componentes definitorios (qué, dónde, cuánto y cómo) están condicionados por las expectativas del inversor sobre la evolución futura de los factores determinantes de la inversión.

### 3. Los factores agregados *push*

Los factores agregados *push* condicionan las decisiones de IDE que tienen su origen en un país determinado, con independencia del tamaño de las empresas que tomen dicha decisión, sector en el que

operen, estructura de toma de decisiones o país al que se destinen dichos flujos de IDE. Lo mismo ocurre con los factores agregados *pull*, en la medida en que también condicionarán todas las decisiones de inversión dirigidas a un determinado país, independientemente del país de origen de dicho flujo de inversión. Por consiguiente, este carácter global hace evidente que los factores agregados tienen, esencialmente, una naturaleza estructural e institucional. En el caso de los factores agregados *push*, esta naturaleza estructural e institucional se materializa en los países de origen de los flujos de IDE. De manera inversa, en el caso de los factores agregados *pull*, dicha naturaleza se ubica en los países de destino de los citados flujos.

Es importante establecer límites a este proceso de interacción de los factores agregados *push* y *pull*. La decisión de IDE es empresarial, singular y, en consecuencia, no pretende ser una explicación de los flujos agregados de IDE sino en la medida en que estos son la suma de decisiones individuales de las empresas. Por consiguiente, la confluencia de factores agregados *push*, por un lado, con factores agregados *pull* no pretende ser la explicación de los flujos agregados de IDE que se registran entre dos países. Estos factores agregados actúan de condición necesaria en la decisión individual de inversión, pero no de condición suficiente, por cuanto los flujos agregados de IDE son la suma de flujos singulares, resultantes, a su vez, de decisiones individuales de IDE en las empresas. Estas decisiones individuales son, como se ha planteado, el resultado de la interacción de factores agregados y de factores singulares, donde han de concurrir la voluntad y la capacidad para que la decisión de IDE se materialice.

Profundizando en el carácter estructural e institucional de los factores agregados, en primer lugar, *push*, cabe distinguir tres categorías y cuya interacción queda reflejada en el Cuadro 2:

- Factores específicos de la IDE.
- Factores genéricos que condicionan la inversión empresarial en un determinado país y que, de manera,

global definen el llamado clima de negocios (*business environment*) de un país.

- El riesgo país de inversión directa (RPID).

La primera categoría señalada engloba todos aquellos factores que, desde los poderes públicos de un determinado país y bajo la forma de medidas, políticas, apoyos o subvenciones, específicamente y de manera diferenciada de las medidas de fomento de la inversión empresarial genérica, apoyan o fomentan la IDE de las empresas radicadas en dicho país. Entre estos factores específicos de la IDE cabe señalar los siguientes:

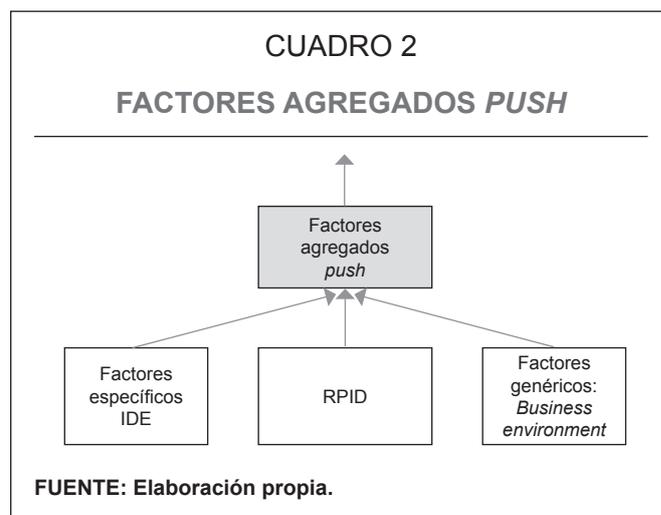
— Tratamiento fiscal preferencial hacia la IDE, a través de deducciones o desgravaciones de las cantidades destinadas a este tipo de inversiones.

— Subvenciones específicas para las empresas que invierten en el exterior mediante facilidades, tales como consultoría y asesoramiento, a un precio inferior al de mercado; acceso a una financiación subvencionada tanto para inversiones como para capital de trabajo de la empresa resultante de la IDE.

— Tratamiento fiscal específico para los expatriados de las empresas con una inversión directa en el exterior.

— Acceso preferencial al mercado de origen de las exportaciones generadas por una empresa resultante de una IDE.

Este catálogo no pretende ser, ni mucho menos, exhaustivo, pero sí permite apuntar que existen motivos de política económica, comercial o industrial que pueden impulsar a que los Gobiernos fomenten, a través de medidas discriminatorias como las que se enumeran, la IDE de las empresas de dicho país. Este fomento se materializa, en la mayor parte de los casos, en una transferencia de renta desde el sector público hacia aquellas empresas que, efectivamente, emprenden proyectos de inversión en el exterior. Cuanto mayor sea dicha transferencia de renta, obviamente, mayor será el incentivo relativo para invertir en el exterior frente a otras opciones estratégicas de la empresa como la inversión interior o, sencillamente, el mantenimiento de la situación productiva vigente.



Sin embargo, no sería correcto reducir los factores agregados *push* a iniciativas de política económica específicamente concebidas y dirigidas para fomentar este tipo de flujos de IDE, pues existen otros factores de naturaleza global, que, con independencia de las citadas iniciativas gubernamentales, pueden inclinar al conjunto de los empresarios locales a buscar oportunidades de inversión en otros países distintos del propio. En este sentido, ha ganado notable influencia la consideración del clima de negocios como determinante de los flujos de IDE (World Bank, 2017), aunque centrándose en la dimensión de dicho clima de negocios como factor de atracción de flujos de IDE. Sin embargo, el fenómeno de dichos flujos, con origen en mercados emergentes (Sauvant, McAllister y Maschek, 2010), ha obligado a una cierta reconsideración de la importancia que la evolución del clima de negocios del país de origen del flujo de IDE puede tener como factor explicativo de dicho flujo. Así y a manera de ejemplo, cabe considerar, cómo un empeoramiento relativo de dicho clima de negocios en el país de origen, puede ser un factor determinante de que las empresas de dicho país consideren la inversión en el exterior como alternativa a sufrir los mayores costes consustanciales a dicho empeoramiento.

Por último, el riesgo país de inversión directa (RPID) se define como el conjunto de condiciones políticas,

sociales y económicas que afectan al valor de activos productivos nacionales en manos de extranjeros, y es el riesgo consustancial a la actividad económica que se materializa en los flujos de IDE (Zaballa, 2015). El moderno análisis del RPID, como riesgo diferenciado de otros riesgos que surgen de otras operaciones económicas transnacionales, como, por ejemplo, el crédito, que se verá afectado por el riesgo país de crédito, identifica una serie de factores que lo definen, lo componen y, en definitiva, determinan su nivel. Así, el RPID se concibe como un riesgo complejo compuesto de una serie de riesgos elementales susceptibles de ser agregados para facilitar el análisis y valoración del mismo. A partir de la identificación de los riesgos elementales que componen el RPID, el siguiente paso sería el desarrollo de una metodología específica que permita su cuantificación y, a partir de una propuesta de ponderación, proceder a su agregación, a fin de alcanzar una valoración cuantitativa del RPID (Bouchet, Clark y Gros Lambert, 2003). Así, los niveles cuantitativos del RPID y de los riesgos elementales que lo componen pueden ser objeto de un análisis específico (Zaballa, 2015).

Esta metodología permite, a partir de criterios de homogeneidad, dos niveles de análisis:

1) Comparaciones intertemporales y para un solo país de la evolución del RPID y de los riesgos elementales que lo componen.

2) Comparaciones del nivel de RPID y de los riesgos elementales que lo componen, en un momento determinado del tiempo, de dos o varios países diferentes.

Una vez más y al igual que se ha destacado para el caso del clima de negocios, el análisis de los efectos del nivel de RPID y sus variaciones sobre los flujos de IDE se ha centrado, tradicionalmente, en los efectos que estos pueden tener sobre el destino de estos flujos. Sin embargo, de nuevo, el aumento de la capacidad inversora de los países emergentes unido a la creciente liberalización, en estos países, de las inversiones en el exterior han venido a poner en evidencia

la relevancia que este factor tiene en la decisión misma de inversión en el exterior y, en consecuencia, cómo la aversión a este riesgo puede dar lugar a la existencia de flujos de IDE hacia países con un menor nivel de RPID (Witt y Lewin, 2007), dando incluso lugar a fenómenos de deslocalización.

#### 4. Los factores agregados *pull*: la simetría *push-pull*

Así, ya identificados los factores agregados *push* que incitan a la movilización de recursos de inversión desde un determinado país hacia el exterior, cabe plantear la propuesta de que son las valoraciones de esos mismos factores en países extranjeros, potencialmente destinatarios de los flujos de IDE, los que determinan la dirección geográfica específica que van a tomar dichos flujos de inversión movilizados hacia el extranjero en búsqueda de condiciones de inversión mejores que las que se encuentran en el país de origen. Dichas valoraciones se formulan en términos comparativos, por lo que dicha comparación, para ser viable y conclusiva, exige que se formule sobre un fundamento de homogeneidad. Las condiciones agregadas de inversión en el país de origen son contrastadas con las mismas condiciones agregadas de inversión en los diversos países que pueden ser receptores de dicho flujo potencial de IDE. Este planteamiento pone de manifiesto una importante característica de los factores agregados como es el de la simetría de los componentes agregados *push* y *pull* de la decisión de IDE.

Esta simetría es más evidente cuando se analizan dichos factores agregados desde el componente *pull*. Nuevamente, está claro que los países, deseosos de atraer flujos de IDE, practican políticas específicas, dirigidas a influir en las variables que inciden en la decisión empresarial de localización de la inversión tanto interna como la IDE, incluyendo, entre otras, políticas impositivas específicamente dirigidas, de manera discriminatoria, a atraer a las empresas extranjeras que inviertan en el país (Tavares-Lehmann, Coelho y

Lehmann, 2012). En este caso, los países de potencial destino de los flujos de IDE pueden entrar, por un lado, en un posible conflicto de objetivos de política económica entre la atracción de la IDE y otros objetivos de política comercial, industrial o de competencia y, por otro, en un cierto proceso de concurrencia con otros países para ofrecer a la IDE unas condiciones, esto es, factores agregados *pull*, suficientemente atractivas.

De igual manera, el análisis de oportunidades de inversión pasa por un estudio comparativo del clima de negocios propio y de otros posibles destinos de inversión. Ello implica una comparación de las valoraciones de dicho clima de negocios, como se ha señalado anteriormente. Es importante reiterar que los factores que configuran el clima de negocios tienen una naturaleza genérica, en el sentido de que afectan y, en consecuencia, habrán de condicionar cualquier decisión de inversión, ya sea interna o extranjera. Por consiguiente, las actuaciones de los poderes públicos para mejorar estos condicionantes tendrán un efecto global sobre la inversión empresarial.

Por último, las perspectivas de rentabilidad siempre han de matizarse en función del riesgo de la correspondiente inversión. La IDE se ve afectada, como se ha señalado por el RPID. La desagregación de este riesgo en los riesgos elementales que lo componen y la cuantificación de los mismos permiten no solo el análisis de su evolución temporal, sino también una comparación geográfica, esto es, entre dos países potencialmente receptores de los flujos de inversión de la empresa o entre el origen y los potenciales destino de la IDE, permitiendo la toma de decisiones, en función de las preferencias de riesgo de cada inversor.

En definitiva, los factores agregados ofrecen dos visiones del fenómeno de la IDE. La perspectiva del país de origen del flujo de IDE viene determinada por los factores *push* y la del país receptor por los factores *pull*. Sin embargo, parece claro que este planteamiento estrictamente bilateral, limitado a dos países, origen y destino respectivamente, de los flujos de IDE,

no resulta completamente realista, pues de hecho, la decisión de inversión es el resultado de un proceso de iteración comparativa y competitiva entre todos los potenciales destino de dicho flujo. Efectivamente, los países potencialmente receptores de flujos de IDE articulan competitivamente medidas de política económica en un intento de capturar dichos flujos (Oman, 1999), de manera que la comparación entre los factores agregados *pull* prevalecientes en cada país potencialmente receptor inciden, de manera decisiva, en la toma de decisiones y en el diseño de la estrategia de IDE. Este proceso de comparación y contraste, como componente básico del proceso de decisión de IDE, queda reflejado en el Cuadro 3, y cabe adelantar que es un rasgo común de los factores *pull*, tanto agregados como singulares, como también se analizará más adelante.

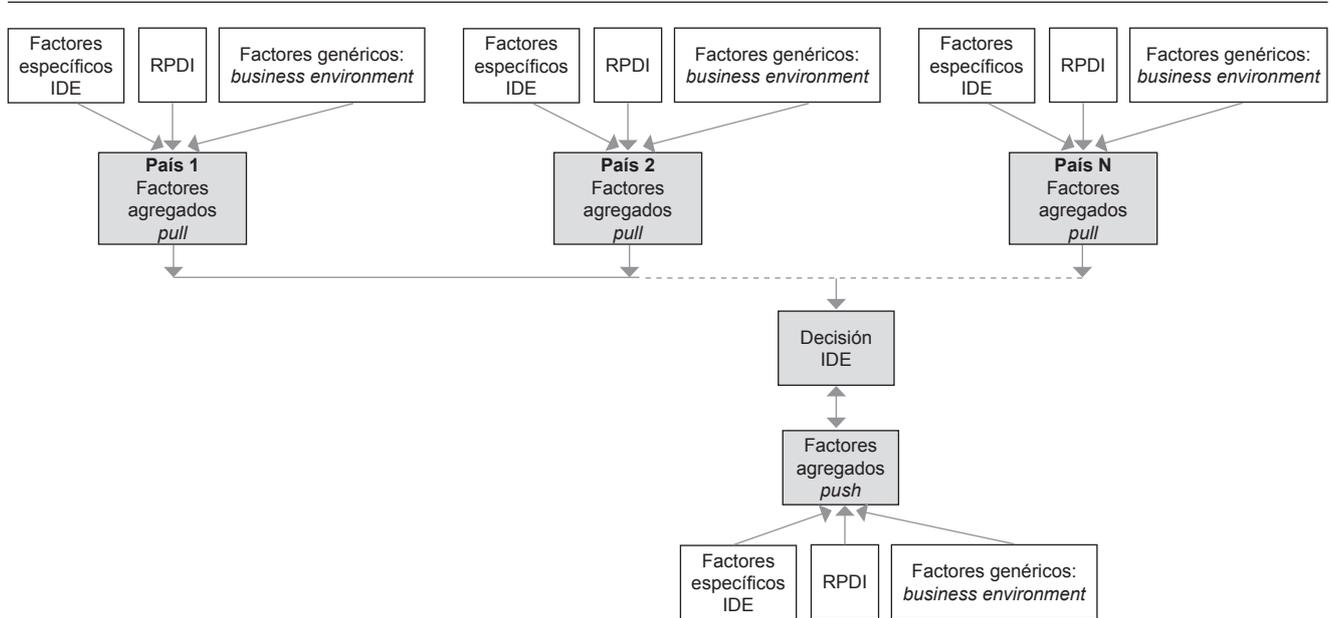
##### 5. Los factores singulares *pull*: las condiciones competitivas

Frente a los factores agregados que, como se ha destacado, afectan a todas las empresas involucradas en un proceso de toma de decisiones en materia de IDE, los factores singulares son particulares a cada empresa. Sin embargo, frente a la simetría que se ponía de manifiesto entre los factores agregados *push* y *pull*, los factores singulares no manifiestan dicha simetría, por cuanto los factores singulares *push* vienen a reflejar las potencialidades y condicionantes estratégicos de la empresa que determinan que esta se plantee una decisión de IDE. Por el contrario, como se verá, los factores singulares *pull* son, esencialmente, el reflejo, en la realidad singular de la empresa, de las condiciones de mercado que determinan la viabilidad de la IDE.

Comenzando por los factores singulares *pull*, resulta casi intuitivo pensar que un determinado destino geográfico resultará, para una empresa específica, más o menos atractivo en función de una serie de factores que le van a permitir operar en dicho destino en condiciones competitivas y, en consecuencia, lucrativas.

CUADRO 3

LOS FACTORES AGREGADOS DETERMINANTES DE LA DECISIÓN DE IDE



FUENTE: Elaboración propia.

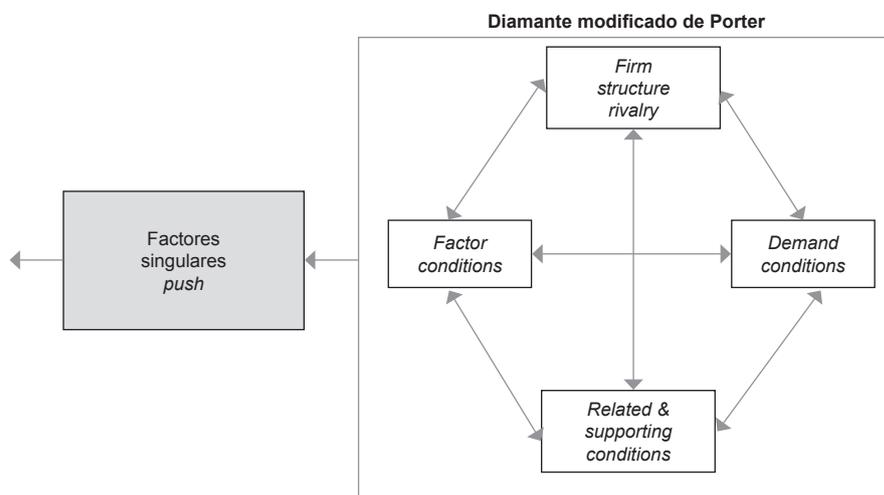
Dicho destino será tanto más atractivo cuanto más competitivo resulte el producto comercializado. Así, el factor *pull* singular más relevante será la competitividad. Dichas condiciones de competitividad no pueden ser muy diferentes a las que conducen a una empresa a intentar exportar a dicho país (Siudek y Zawojka, 2014). La competitividad de la empresa en un determinado mercado ha de verificarse con independencia del origen geográfico del capital de las empresas productoras y, en el caso de que existiera alguna diferencia competitiva por este motivo, se debería a algún tipo de factor discriminatorio que se clasificarían, en nuestro planteamiento, dentro de los factores agregados.

Es importante precisar que, en el planteamiento teórico propuesto, esta competitividad resulta independiente del mercado específico en el que se comercializan los productos resultantes de la IDE. Así, dicha competitividad puede materializarse tanto en el mercado de origen como en el de destino de la IDE

como, incluso, en un país tercero, explicando así flujos de inversión destinados tanto y de manera respectiva a la deslocalización de producción, al acceso a mercados a través de la inversión directa en los mismos o, incluso, a la exportación desde el país de destino de la IDE a terceros mercados, abarcando así prácticamente todos los escenarios básicos que relacionan inversión exterior y producción. Este planteamiento confiere al análisis de los factores singulares *pull* un componente comparativo muy similar al evidenciado en el caso de los factores agregados *pull*, por lo que se habrán de tomar en consideración las condiciones competitivas en diversos mercados alternativos potencialmente destinatarios de la producción resultante de la IDE.

A partir de estas dos premisas y por motivos de solidez teórica, puede resultar apropiado tomar como referencia un modelo de competitividad muy consolidado. En concreto, se propone tomar como referencia el

CUADRO 4

FACTORES SINGULARES *PULL*: LAS CONDICIONES COMPETITIVAS

FUENTE: Elaboración propia.

conocido diamante de Porter (Porter, 1990), aunque la propuesta teórica que aquí se plantea va a obligar a la introducción de dos modificaciones parciales y menores en el mismo, como es la eliminación de los dos factores de influencia que este autor introduce en su modelo, esto es, el de la oportunidad (*chance*) y el de la actividad pública (*government*).

Pero, antes de entrar en la explicación de la naturaleza y alcance de estas dos propuestas de modificación del modelo de Porter, es imprescindible enfatizar que estas no implican la eliminación de estos dos factores de influencia y, en consecuencia, la reformulación del modelo sino su reconsideración y reubicación, en el marco de una propuesta teórica diferente. Así, comenzando por el segundo de estos factores de influencia mencionados, resulta claro, en el marco de la presente propuesta teórica, que la posible actividad del sector público dirigida a influir sobre las condiciones de competitividad de un proyecto de IDE se encuadra, claramente, en lo que se han denominado

factores agregados *pull*, pues, salvo excepciones muy precisas y concretas, estas medidas tienen, de manera general, un carácter no discriminatorio y van dirigidas a todas las empresas extranjeras. Por consiguiente y como se ha propuesto, cabe eliminar del diamante de Porter la actividad pública, en la medida en que se considera un factor agregado y no singular, que como tal, ya ha sido tomado en consideración en otro contexto.

El segundo factor de influencia que Porter introduce en su «diamante» es el de la oportunidad (*chance*). La oportunidad varía las condiciones de la competitividad de un sector o de una nación y el citado autor establece que: “*Chance events are occurrences that have little to do with circumstances in a nation and are often largely outside the power of firms (and often the national government) to influence*” (Porter, 1982, p. 124).

Desde este punto de vista y en el marco del planteamiento teórico que aquí se formula, la oportunidad es un condicionante externo, genérico, que afecta a todos

los factores que conforman la decisión de IDE, teniendo, en consecuencia, manifestaciones muy diferentes en cada caso. Así, la oportunidad puede tomar la forma, según el caso y la naturaleza de la misma, de factor agregado o factor singular, de factor *push* o factor *pull*.

A partir de estos dos replanteamientos menores del modelo de Porter, las condiciones de la competencia en un determinado mercado se constituyen como los factores singulares *pull* que contribuyen a conformar la decisión de IDE. El atractivo que, para la IDE potencial, puede tener un determinado mercado está íntimamente ligado a la capacidad que tenga la empresa resultante de competir en el mismo y, a su vez, dicha capacidad queda reflejada en el diamante modificado de Porter. Esta situación queda recogida gráficamente en el Cuadro 4. Aplicando la misma lógica que en el caso de los factores agregados *pull*, los factores singulares *pull* también son el objeto de un análisis comparativo entre todos los potenciales destinos de la IDE, esto es, de los mercados nacionales en los que operaría la empresa resultante de la inversión extranjera. En términos más generales y para mayor precisión, este análisis comparativo se sustancia en la valoración de las condiciones competitivas en cada uno de los mercados de comercialización última del producto fabricado. Esta visión facilita la ruptura con la identidad entre el país de destino de la IDE y el país de comercialización del producto fabricado, admitiendo la posibilidad de un divorcio entre estos dos, hasta contemplar la producción desde un país para destino a países terceros o, incluso, al de origen del flujo de IDE, lo que permite una ampliación del espectro de potenciales estrategias de IDE y proporciona mayor amplitud explicativa a la formulación teórica aquí planteada.

## 6. Los factores singulares *push*: la dimensión estratégica

Retomando nuestra definición de factores singulares como los condicionantes de carácter económico, comercial, financiero e institucional que determinan

la decisión de una empresa de invertir en el exterior, en función de sus especificidades productivas, financieras, comerciales y decisionales, resulta evidente la naturaleza estratégica de la dimensión *push* de estos factores singulares. Así, los factores singulares *push* son el resultado de decisiones estratégicas de la empresa, desarrolladas en el marco de un objetivo de maximización del valor de la misma.

### La estrategia básica

La estrategia básica de la empresa, en función de una serie de condicionantes, que serán objeto de nuestro análisis, configura los motivos por los que la empresa opta por la IDE como una respuesta a las exigencias planteadas por dicha estrategia básica. En otras palabras, carecería de sentido que la opción de IDE no tuviera su origen en una decisión estratégica de la empresa y en su voluntad de cumplir con el objetivo económico básico que da sentido a la actividad empresarial. No vale la pena extenderse en este punto, en el que la literatura económica es ya abundante, pero sí apuntar que, a nuestros efectos, la estrategia de la empresa en la consecución del citado objetivo es el resultado de la interacción de tres componentes básicos:

- Estrategias de crecimiento: serán de concentración dentro de un sector o una línea de producto, a través de movimientos de integración vertical u horizontal, o de diversificación, a través de movimientos de crecimiento conglomeral.

- Estrategias de rentabilidad: estas estarán determinadas en función de los objetivos corporativos de maximización de ventas, activos, beneficios o una combinación de estos.

- Estrategias de riesgo: vendrán dictadas por los niveles de aversión o apetito tanto a la naturaleza como al nivel de los riesgos incurridos.

Como se ha apuntado, la literatura acerca de la integración de estos tres componentes en una estrategia de maximización del valor de la empresa es

abundante, de la misma manera que también lo es aquella que explica comportamientos empresariales ajenos a los criterios neoclásicos de maximización del beneficio.

### La infraestructura para la internacionalización

Esta estrategia básica de la empresa constituirá un factor singular de la decisión de IDE en combinación con otros tres factores. El primero de estos factores es la existencia, en el seno de la empresa, de una cierta infraestructura para la internacionalización o, en su defecto, la decisión explícita de crearla en el marco temporal correspondiente al diseño estratégico planteado. Esta es una infraestructura operativa especializada que permite el desarrollo del ciclo decisional clásico (planificación-programación-presupuestación-ejecución-control) en un ámbito, a la vez, internacional y multinacional. La ausencia de esta infraestructura o, como se ha indicado, de la decisión de su creación es determinante de la efectividad última de la estrategia de IDE y, en consecuencia, de la decisión misma de emprenderla. Parece evidente que, para que la empresa desarrolle eficientemente un curso de acción tan específico como es la de emprender una actividad económica en el exterior, ha de dotarse de los activos humanos, técnicos y gerenciales que permitan que el mencionado ciclo decisional se desarrolle plenamente. Así, la capacidad de formular programas de actuación, presupuestarlos adecuadamente, ejecutarlos con garantías suficientes de éxito y, por fin, contar con los instrumentos de información gerencial (contable, patrimonial y financiera) necesarios para medir la efectividad de todas estas decisiones son elementos determinantes de cualquier estrategia empresarial y también, por supuesto, de la que exige una inversión en el exterior. Así, la inexistencia de esta infraestructura para la internacionalización, su insuficiencia y la decisión explícita de renunciar a su construcción implicaría, claramente, una cierta irracionalidad, en el marco de una estrategia de IDE.

Adicionalmente, esta estrategia empresarial puede materializarse en una decisión de IDE en la medida en que concurren una serie de factores adicionales que coadyuvan internamente a dicha decisión de IDE. Posiblemente, los factores adicionales de mayor relevancia sea la existencia de estrategias que podemos denominar subordinadas y que tienen una naturaleza específicamente ligada a la IDE y un claro carácter instrumental, por lo que son anteriores a la decisión misma de IDE.

### Estrategias inducidas

Dentro de estas estrategias subordinadas, se puede distinguir, en función de su alcance decisional, entre estrategias inducidas y estrategias complementarias. Las estrategias inducidas son estrategias de IDE claramente resultantes de decisiones de terceros y, a manera de ejemplo, cabe citar, sin ánimo de ser exhaustivo, las estrategias de *follow your client*, *follow the leader*, o de abandono del mercado de origen.

En las estrategias de *follow your client* la decisión de IDE de la empresa viene condicionada o, si se prefiere, subordinada por la del cliente, a fin de preservar o incrementar la relación comercial preexistente. El cliente arrastra al suministrador en sus decisiones de implantación en otros mercados a través de una decisión de IDE. En esta industria, la relación entre cliente y proveedor esta reforzada por el proceso de homologación de los suministros del segundo al primero. No seguir al cliente en su proceso de internacionalización e IDE implica obligarle a la búsqueda de nuevos suministradores homologados y, en consecuencia, a la aparición de nuevos competidores. Esta estrategia inducida está, por ejemplo, en el fundamento del proceso de internacionalización de la industria auxiliar del automóvil y, particularmente, de la española (Margalef, 2004).

La estrategia de *follow the leader* conlleva la decisión de IDE como resultado de una emulación ante el comportamiento del rival en el marco de una

«reacción oligopolística» (Hoenen y Hansen, 2009). Nuevamente, la estrategia de IDE es inducida, aunque, en este caso el factor de inducción sea el competidor y no el cliente, como era el caso de la estrategia de *follow your client*.

Por último, la estrategia de abandono del mercado de origen es una estrategia inducida no tanto por agentes de mercado sino por factores ligados al ciclo de producto. Simplemente a manera de precisión o de recordatorio, conviene aclarar que esta apelación al ciclo de vida del producto podría dar paso al argumento de que este sería un factor que afectaría a todas las empresas que, en un determinado país y, en consecuencia, bajo las mismas condiciones económicas y de mercado, utilizarán una misma tecnología para la fabricación de un producto determinado. Esta particularidad de las condiciones económicas y de mercado hace que el ciclo de vida del producto sea un factor singular, a pesar de que sea compartido por las industrias que producen bajo esas mismas condiciones.

### **Estrategias complementarias**

Conjuntamente con estas estrategias inducidas, las estrategias complementarias de otras decisiones estratégicas de la empresa condicionan y coadyuvan la materialización de la estrategia básica de la empresa en una decisión de IDE. El desarrollo de determinadas estrategias empresariales exige, por motivos estrictamente instrumentales, la realización de una estrategia de IDE sin la cual aquellas no serían posibles o resultarían sumamente difíciles. La primera y más evidente de estas estrategias complementarias es la decisión de invertir en un determinado país que limita el acceso a su mercado interior a productos venidos del resto del mundo, por lo que la producción local y, en consecuencia, la implantación son una exigencia para acceder a dicho mercado. En este caso, resulta claro que la IDE es una estrategia complementaria de la estrategia comercial y de expansión de ventas de la empresa. Otro ejemplo claro de una estrategia de IDE complementaria de una

estrategia comercial puede ser la inversión, en determinados servicios públicos explotados mediante un régimen de concesión administrativa, como instrumento para acceder a la construcción de las infraestructuras propias de dichos servicios públicos.

Pero las inversiones en el exterior no son un complemento o, bajo determinadas circunstancias, un resultado, únicamente, de la política comercial y de ventas de la empresa. Así, la política de crecimiento y expansión de la empresa está detrás de muchas inversiones de *start ups* de países en desarrollo localizadas en países desarrollados. Esta decisión de inversión se sustancia en la voluntad de localizarse en los mismos países en los que se pueden encontrar los inversores en las sucesivas rondas de inversión necesarias para su consolidación y crecimiento. Este planteamiento es particularmente importante en el segmento de las *start ups* tecnológicas que, por su misma naturaleza, han de operar globalmente. De esta manera, este tipo de empresas buscan, a través de un flujo inicial de IDE desde su país de origen, consolidarse como empresas propias del país en que se encuentran sus potenciales inversores, convirtiéndose en empresas locales de los países de destino de la IDE inicial con, en la mayoría de los casos, la infraestructura productiva o «factorías» localizadas en el país de origen. Asimismo, el acceso a determinadas tecnologías puede ser también un importante factor de motivación de la IDE. Tradicionalmente, se han analizado el acceso a determinadas tecnologías por parte del país anfitrión de flujos de IDE. Este es uno de los conocidos *spill over effects* de la IDE. No obstante, también se observan importantes flujos de IDE destinados a la adquisición de tecnología. Este sería el caso de una parte muy importante de los procesos de IDE china en los países desarrollados (Haneman y Rosen, 2014).

Es muy importante subrayar que los cuatro elementos identificados, esto es, estrategia básica, infraestructura para la internacionalización, estrategias inducidas y estrategias complementarias, están

fuertemente interrelacionados, a fin de conformar los factores singulares *push* que contribuyen a estructurar la decisión de IDE. Como se ha indicado, las estrategias inducidas y complementarias están claramente subordinadas a la estrategia básica de la empresa, pero también contribuyen a configurar aquella. A su vez, una cierta infraestructura de internacionalización es, por un lado, necesaria para la materialización de una determinada estrategia empresarial y su alcance y calidad serán elementos fundamentales en la articulación de las estrategias subordinadas. En definitiva, los cuatro elementos que conforman los factores singulares *push* estructuran un sistema complejo de fuertes interdependencias.

La conjunción de factores singulares *push* y factores singulares *pull* como conformadores de la decisión de IDE queda reflejada en el Cuadro 5, que recoge los factores estrictamente internos que impulsan y facilitan a una empresa específica a tomar la decisión de IDE. Sin embargo, esta decisión singular no sería enteramente racional si no incorporara también factores más globales, que afectan al comportamiento inversor de todas las empresas de un determinado sector o con un determinado origen nacional.

Conviene señalar que el Cuadro 5 recoge, en el ámbito de los factores singulares *pull*, el planteamiento de comparación multinacional de la capacidad competitiva de la empresa, anteriormente expuesto.

## 7. El planteamiento teórico completo

La integración completa de factores agregados y singulares, *push* y *pull* representa el planteamiento completo y desagregado que se propone como representativo de la decisión de IDE. Esta formulación completa se representa en el Cuadro 6, donde queda patente la naturaleza y fundamento de la decisión de IDE, cuyas características principales son las siguientes:

— Compleja: la decisión de IDE depende de múltiples factores cuya conjunción e interacción permiten dar respuesta a las cuatro preguntas fundamentales

que configuran la decisión de IDE de la empresa, ya planteados en el segundo apartado de este trabajo: qué invertir, cuánto invertir, cómo invertir y dónde invertir. Este carácter complejo impide la identificación biyectiva entre cualquiera de los factores condicionantes identificados con cualquiera de estas cuatro preguntas estratégicas. En definitiva, la formulación teórica que se plantea responde a los criterios de «caja negra», donde los *inputs* del modelo están identificados y, en nuestro caso, quedan recogidos de manera gráfica en el Cuadro 6, y los *outputs* son los flujos efectivos de IDE de las empresas.

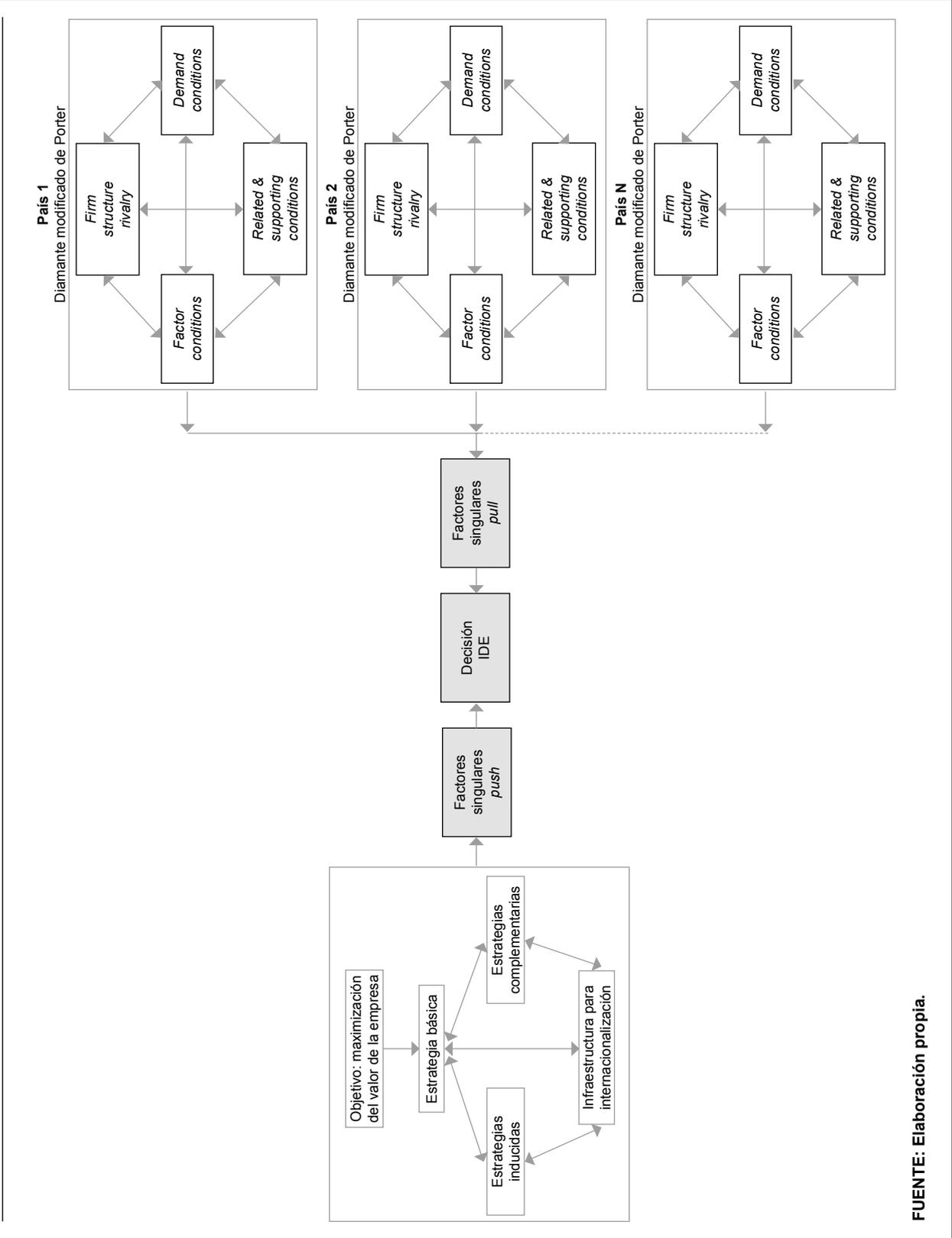
— Dinámica: la decisión de IDE no es un fenómeno único y permanente que se da en un momento dado del tiempo y permanece, sino que, como todos los fenómenos empresariales, que exigen una permanente interacción entre la empresa y su entorno, es dinámica en su proceso de adaptación y respuesta competitiva a los cambios en los factores que la conforman y determinan. Este dinamismo facilita la explicación de fenómenos como la deslocalización, la desinversión y la relocalización de empresas que son, a su vez, el resultado de decisiones de IDE.

— Singular: como resulta evidente de la misma propuesta teórica planteada, la función de decisión de IDE es única para cada empresa. La definición de factores singulares tanto *push* como *pull* determinan este carácter único y particular para cada empresa. Sin embargo, este carácter único no precluye movimientos sectoriales en materia de IDE, explicados, por regla general, por los factores agregados, como se ha visto anteriormente, con el caso de la industria auxiliar del automóvil española, impulsada por una política de *follow your client*. Será la interacción y la fuerza relativa de cada uno de los cuatro factores las que determinen, en cada caso y para cada empresa, la intensidad, el destino y los contenidos de la decisión de IDE, haciendo que esta sea única para cada empresa.

— Susceptible de ser influenciada por decisiones de política económica: el análisis de los factores agregados, tanto *push* como *pull*, pone en evidencia

CUADRO 5

LOS FACTORES SINGULARES DETERMINANTES DE LA DECISIÓN DE IDE



FUENTE: Elaboración propia.

la capacidad de los poderes públicos para influir en la decisión de IDE de las empresas. Esta capacidad de influencia tiene diferentes dimensiones. Así, del planteamiento formulado, cabe deducir la capacidad de los poderes públicos, en el ámbito de los factores agregados *push*, de alentar tanto políticas de fomento de la IDE como de políticas de contención de la misma, en función de los objetivos concretos de política económica que se formulen. Los Gobiernos retienen la capacidad para condicionar las decisiones de las empresas en materia de IDE modificando los factores agregados *push*. Sin embargo y como se deduce del análisis más detallado de estos factores agregados *push*, la capacidad real para dirigir la IDE hacia destinos específicos es extremadamente constreñida y se limita, de hecho, a intentar asumir mayores cuotas de riesgo o un mayor coste en, por ejemplo, iniciativas de financiación de la IDE, primando un determinado destino sobre otro.

De manera simétrica, los países pueden marcarse el objetivo de atraer, también por motivos de política económica, determinados flujos de IDE. Para ello, intentarán influir sobre los factores agregados *pull* afectando a las decisiones de inversión de las empresas de un determinado origen geográfico o sectorial.

Resulta de una enorme importancia reconocer que la decisión de IDE no es exclusivamente una decisión interna de la empresa, determinada únicamente por condicionantes propios de su limitado ámbito y que responde, por el contrario, a estímulos externos susceptibles de convertirse en medidas de atracción de flujos de IDE, por una parte, o de factores de impulsión de flujos de IDE hacia otros países.

En la medida en que los promotores de dichos impulsos *push* o *pull* sean Gobiernos, estas iniciativas tendrán el carácter de iniciativas de política económica, con los correspondientes efectos sobre la demanda agregada, vía inversión, gasto público y, potencialmente, exportaciones.

— **Estratégica:** la decisión de IDE tiene una naturaleza claramente estratégica. Esta naturaleza viene

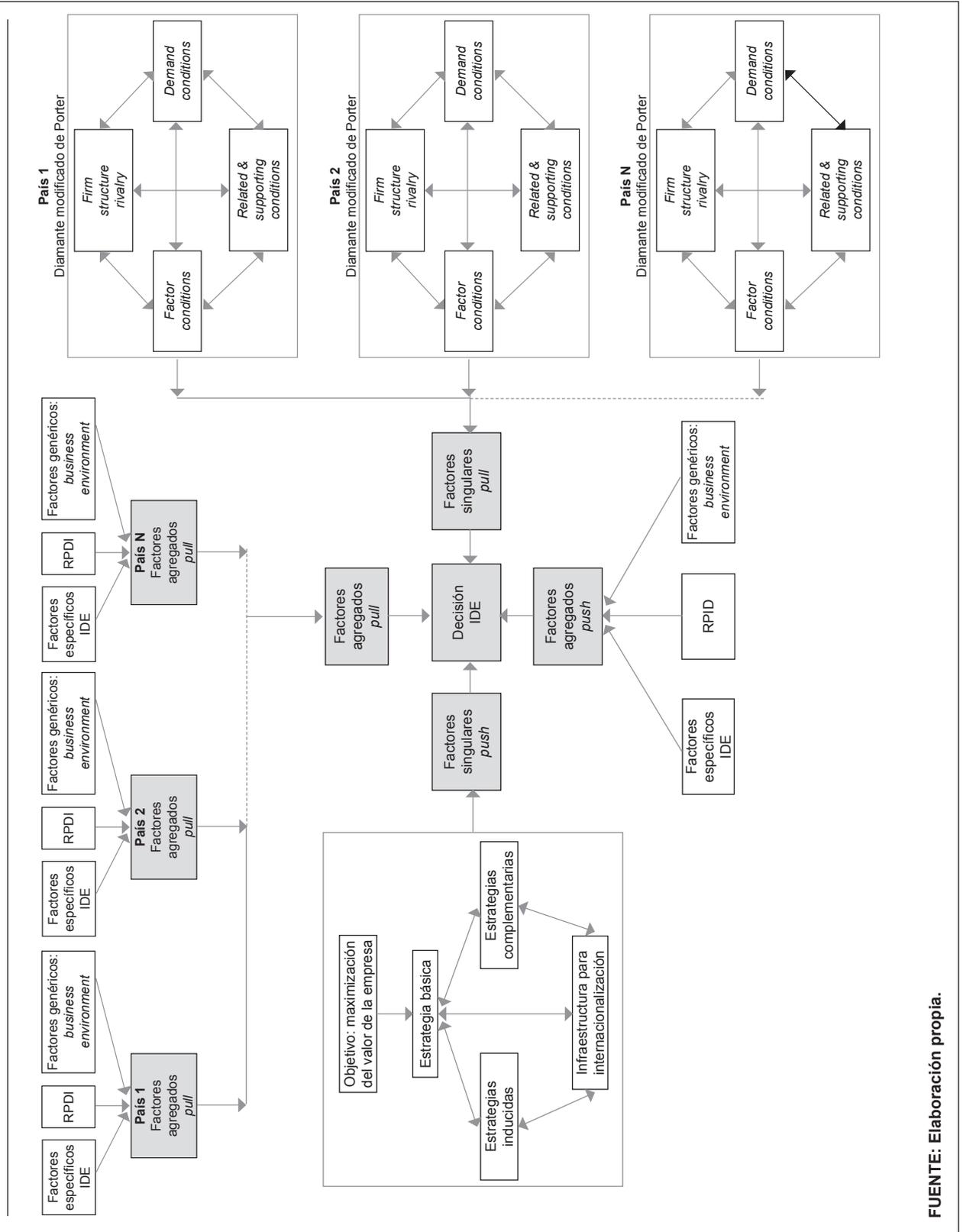
determinada, a su vez, por el carácter estratégico de, por un lado, sus componentes como, por otro, de sus efectos sobre la consecución de los objetivos básicos de la empresa, en términos de rentabilidad, crecimiento, objetivos comerciales, de cuota de mercado, etc.

No toda decisión de inversión productiva tiene una naturaleza estratégica. Existe un determinado nivel decisional no estratégico que puede incorporar ciertas decisiones de inversión. El ejemplo más claro es el de la inversión de reposición. Sin embargo, toda decisión en materia de inversión que incorpore la asunción de una nueva categoría de riesgos alcanza una naturaleza estratégica. Esta realidad es independiente del nivel decisional en que se tome, pues ello dependerá, claramente, de la propia estructura de la empresa y del grado de centralización-descentralización de las decisiones que se haya establecido.

En este contexto, la naturaleza estratégica de la decisión de IDE es evidente, en tanto que incorpora riesgos diferenciados y novedosos, como se ha señalado en el caso de los factores agregados con el riesgo país de inversión directa (RPID).

— **Diferenciada de otras decisiones de internacionalización:** el hecho de que la decisión de IDE responda a unos factores de impulsión, en primer lugar, específicos y, en segundo lugar, diferenciados permite mantener la tesis de que es una decisión estratégica singular. Esta singularidad contradice, en gran medida, las propuestas teóricas por las que las decisiones de internacionalización de la empresa tienen un carácter evolutivo y, prácticamente, determinista, donde la inversión directa ocupa una posición superior. Esta realidad, posiblemente más cierta en otras etapas de la globalización de los procesos y las decisiones económicas, se contradice con fenómenos actuales como, por ejemplo, el de las empresas “nacidas globales”, cuyo proceso de internacionalización, a través de la IDE, es simultánea a su nacimiento y sin proceso evolutivo previo, en función de sus propias características tecnológicas y de posición o supervivencia en el mercado.

CUADRO 6  
EL MODELO COMPLETO



FUENTE: Elaboración propia.

## 8. Conclusiones

Resulta de fundamental importancia para la comprensión del fenómeno global de la IDE un conocimiento lo más preciso posible de los mecanismos internos del proceso de decisión empresarial que la hacen posible. El planteamiento que aquí se formula tiene por objeto intentar dar una respuesta teórica en torno a dichos mecanismos, identificándolos, en primer lugar, y en segundo lugar, proponiendo un mecanismo de interacción de los mismos, hasta alumbrar una serie de respuestas a las preguntas básicas y estratégicas que dan cuerpo y contenido, en el seno de la empresa, a la decisión de IDE. El planteamiento teórico que aquí se propone tiene, asimismo, una clara vocación de globalidad, en el sentido de que pretende proporcionar dichas respuestas con independencia del tamaño de la empresa, de su sector o de su origen nacional. La capacidad explicativa de esta propuesta teórica habrá de ser una herramienta para que todos los agentes económicos involucrados en el proceso de IDE, esto es, los propios empresarios, los potenciales socios y los diferentes agentes gubernamentales puedan diseñar y adoptar estrategias dirigidas a optimizar dicho proceso, reduciendo los costes y riesgos que surgen del desarrollo de esta estrategia específica de internacionalización.

## Referencias bibliográficas

- Bouchet, H., Clark, E., & Gros Lambert, B. (2003). *Country Risk Assessment: A Guide to Global Investment Strategy*. Chichester: John Wiley & Sons.
- Fernández-Arias, E. (1994). The new wave of private capital inflows: push or pull? *Policy Research Working Papers*, (1312). Washington D.C.: Banco Mundial. Available at <http://documents.worldbank.org/curated/en/832831468765600401/pdf/multi-page.pdf>
- Haneman, T., & Rosen, D. H. (2014). High Tech: The Next Wave of Chinese Investment in America. *Asia Society Northern California*. San Francisco. Available at [http://www.asiasociety.org/files/China\\_Hi\\_Tech\\_Report.pdf](http://www.asiasociety.org/files/China_Hi_Tech_Report.pdf)
- Hoenen, A. K., & Hansen, M. W. (2009). Oligopolistic competition and foreign direct investment: (Re) Integrating the strategic management perspective in the theory of multinational corporations. *Working Paper*, (10). Copenhagen: CBDS Working Paper Series. Available at [http://openarchive.cbs.dk/bitstream/handle/10398/7956/WPs-2009\\_no.10.pdf?sequence=3](http://openarchive.cbs.dk/bitstream/handle/10398/7956/WPs-2009_no.10.pdf?sequence=3)
- Margalef, J. (2004). *El proceso de internacionalización del sector industrial de automoción en España: estudio de dos casos MAISA y FICONSA*. Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), Madrid. Available at <https://www.tdx.cat/bitstream/handle/10803/8444/TesisMAISA-FICOSA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Oman, C. P. (1999). Policy Competition for Foreign Direct Investment: A Study of Competition among Governments to Attract FDI. *OECD Development Centre*. Paris. Available at <http://www.oecd.org/mena/competitiveness/35275189.pdf>
- Pandya, S. S. (2016). Political Economy of Foreign Direct Investment: Globalized Production in the Twenty-First Century. *Annual Review of Political Science*, 19, 455-475.
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage, Creating and Sustaining Superior Performance*. Nueva York: The Free Press.
- Porter, M. (1990). *The Competitive Advantage of Nations*. Nueva York: The Free Press.
- Sauvant, K. P., McAllister, G., & Maschek, W. A. (2010). Foreign Direct Investment by Emerging Market Multinational Enterprises, the Impact of the Financial Crisis and Recession and Challenges Ahead. In K. P. Sauvant, G. McAllister, & W. A. Maschek (Eds.), *Foreign Direct Investments from Emerging Markets: The Challenges Ahead*. Nueva York: Palgrave MacMillan.
- Siudek, T., & Zawosjska, A. (2014). Competitiveness in the Economic Concepts, Theories and Empirical Research. *Acta Scientiarum Polonorum, Oeconomia*, 13, 91-108. Available at [http://www.oeconomia.actapol.net/pub/13\\_1\\_91.pdf](http://www.oeconomia.actapol.net/pub/13_1_91.pdf)
- Tavares-Lehmann, A. T., Coelho, A., & Lehmann, F. (2012). Taxes and Foreign Direct Investment Attraction: A Literature Review. In R. Van Tulder, A. Verbeke, & L. Voinea (Eds.), *New Policy Challenges for European Multinationals. Progress in International Business Research*. 7, (pp. 89-117). Emerald Group Publishing Limited.
- Witt, M., & Lewin, A. (2007). Outward foreign direct investment as escape response to home country institutional constraint. *Journal of International Business Studies*. 38(4).
- World Bank (2017). *Doing Business 2017: Equal Opportunity for All*. Washington: World Bank. Available at [http://www.doingbusiness.org/~media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB17-Report.pdf](http://www.doingbusiness.org/~/media/WBG/DoingBusiness/Documents/Annual-Reports/English/DB17-Report.pdf)
- Zaballa, J. J. (2015). *Una propuesta de metodología de cálculo del riesgo país de inversión directa: reflexión teórica y aplicación*. Tesis doctoral leída en la Universidad Camilo José Cela, Madrid.

*En el próximo número de  
Información Comercial Española. Revista de Economía*

# Economía de la Educación y Política Educativa

---

Gestión escolar y colaboración entre docentes y centros

---

¿Favorece el sistema educativo español la igualdad de oportunidades?

---

Formación Profesional Dual: la experiencia de la CAM

---

Financiación universitaria: desafíos y soluciones potenciales

---

La idea de consenso en educación

---

¿Es el sistema español un sistema educativo innovador?

---

Políticas de gestión escolar desde una perspectiva comparada:  
la «excepción ibérica»

---

Un sistema nacional de competencias para alinear los aprendizajes  
esenciales a lo largo de la vida

---

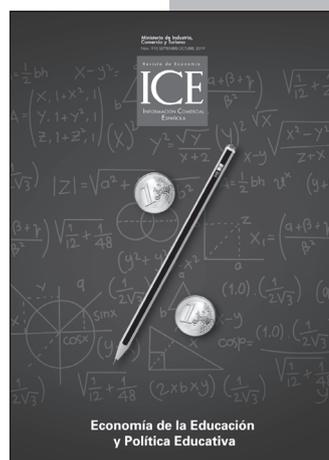
Últimos números  
publicados:

***La Mejora de  
la Regulación***

***España ante el reto  
demográfico***

Números en preparación:

***Un nuevo contrato social  
en una nueva economía***



**Coordinadores: Rafael Domenech, Ángel de la Fuente y Lucas Gortázar**