



En profundidad

Barreras a la inversión internacional y su impacto en el crecimiento

Bruno Pellegrino

Profesor de Columbia University (Nueva York) y
Premio Federico Prades a Jóvenes Economistas

┌ Instituto Español
de Banca y Finanzas └

¿Por qué fluye la inversión hacia unos países y no hacia otros?

Esta pregunta, en apariencia sencilla, ha desconcertado durante mucho tiempo a los economistas. De hecho, los datos sobre inversión internacional exhiben varios patrones que no cabría esperar si los inversores fuesen plenamente racionales y los flujos de capital no afrontasen obstáculos significativos.

Comprender estos patrones de inversión es fundamental, ya que tienen profundas implicaciones para el crecimiento económico global y para la desigualdad entre países. En 1990, el economista estadounidense Robert Lucas, galardonado con el Premio Nobel, observó que contrariamente a lo que predice la teoría económica, el capital fluye solo modestamente de los países ricos a los pobres, a pesar de ser mucho más productivo en estos últimos. Este fenómeno, conocido como la “Paradoja de Lucas”, plantea desafíos importantes para la comprensión de las disparidades internacionales en niveles de renta.

Si bien los economistas han desarrollado una familia de modelos cuantitativos (los conocidos modelos de “gravedad”) destinados a explicar los flujos bilaterales de comercio entre países y predecir los efectos de cambios en la política comercial, este enfoque no se había aplicado a las posiciones internacionales de inversión.

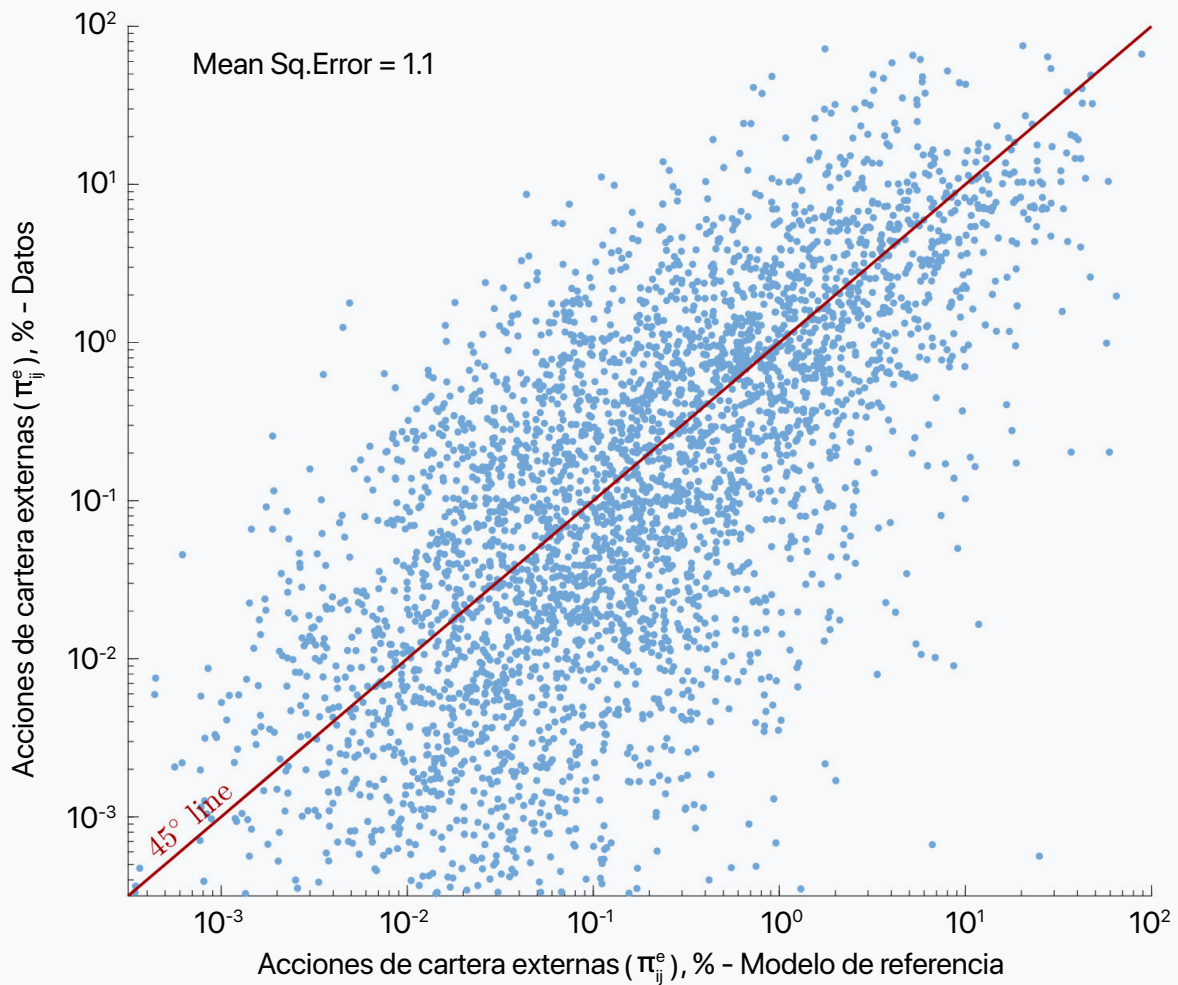
En el artículo “Barriers to Global Capital Allocation”, los profesores Enrico Spolaore, Romain Wacziarg y yo mismo, Bruno Pellegrino, nos propusimos llenar ese vacío mediante el desarrollo de un modelo cuantitativo pionero que permite explicar y simular los patrones de producción e inversión en una amplia muestra de países. Al igual que los modelos de comercio, este enfoque puede calibrarse incorporando diversas fricciones —es decir, barreras a la inversión internacional— que ayudan a explicar ciertas anomalías observadas en los datos, como el elevado sesgo doméstico que caracteriza a la inversión transfronteriza.

Para calibrar las fricciones de nuestro modelo, hemos construido una base de datos novedosa sobre fiscalidad internacional y distancias geopolíticas entre países, disponible en geopoliticaldistance.org. Esta base de datos incluye:

1 → Estimaciones de las tasas impositivas internacionales sobre el capital —es decir, del tipo impositivo que enfrenta un inversor que desea transferir capital del país A al país B—.

2 → Nuevos indicadores de distancia cultural, geográfica y lingüística entre países.

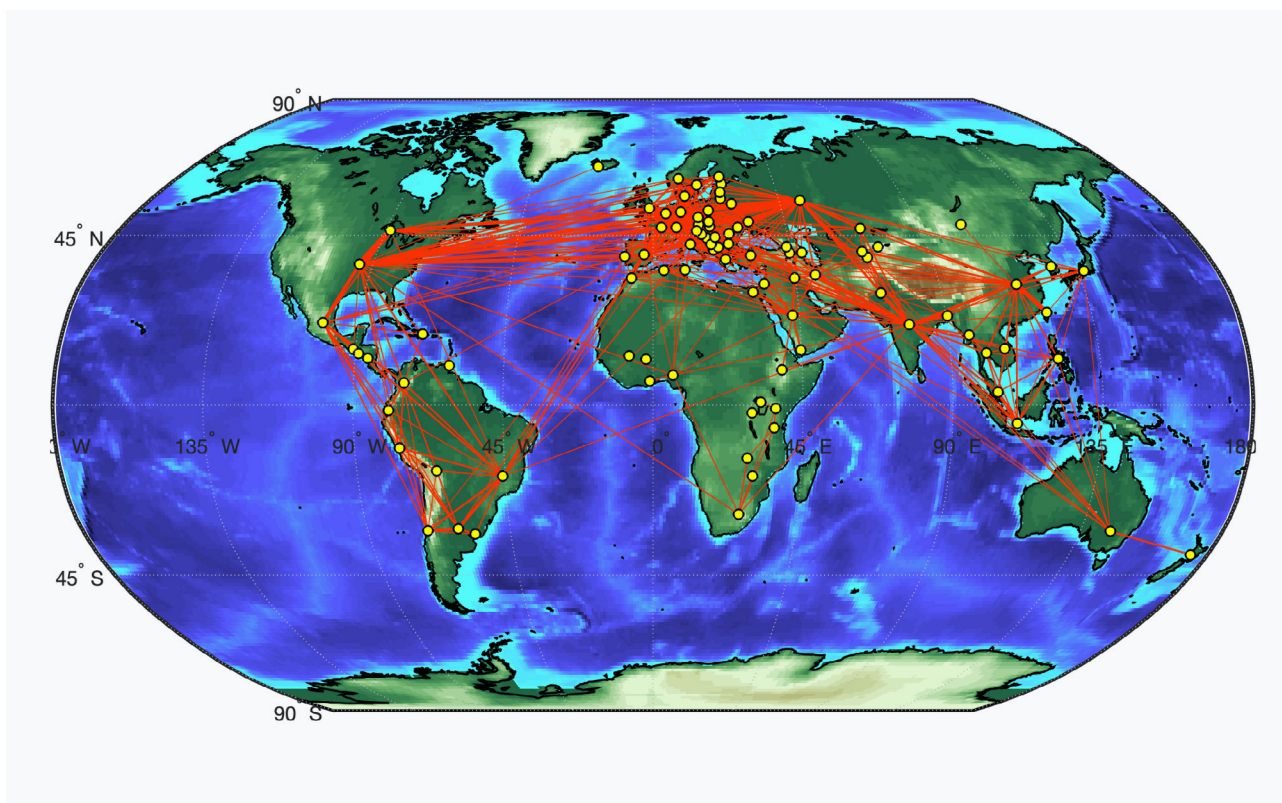
Gráfico 1 | Ajuste del modelo base a los datos reales de inversión internacional: distribución de carteras externas



Constatamos que estas medidas de distancia geocultural entre países desempeñan un papel fundamental para que el modelo logre reproducir con éxito los datos de inversión internacional. De hecho, su capacidad explicativa de los patrones observados es notable: el modelo predice con precisión las posiciones bilaterales de inversión entre países, explica por qué el capital es más productivo en economías más pobres, incluso tras considerar diferencias de riesgo y, quizás lo más destacable, anticipa con notable exactitud el grado de sesgo doméstico que muestran los países incluidos en la muestra.

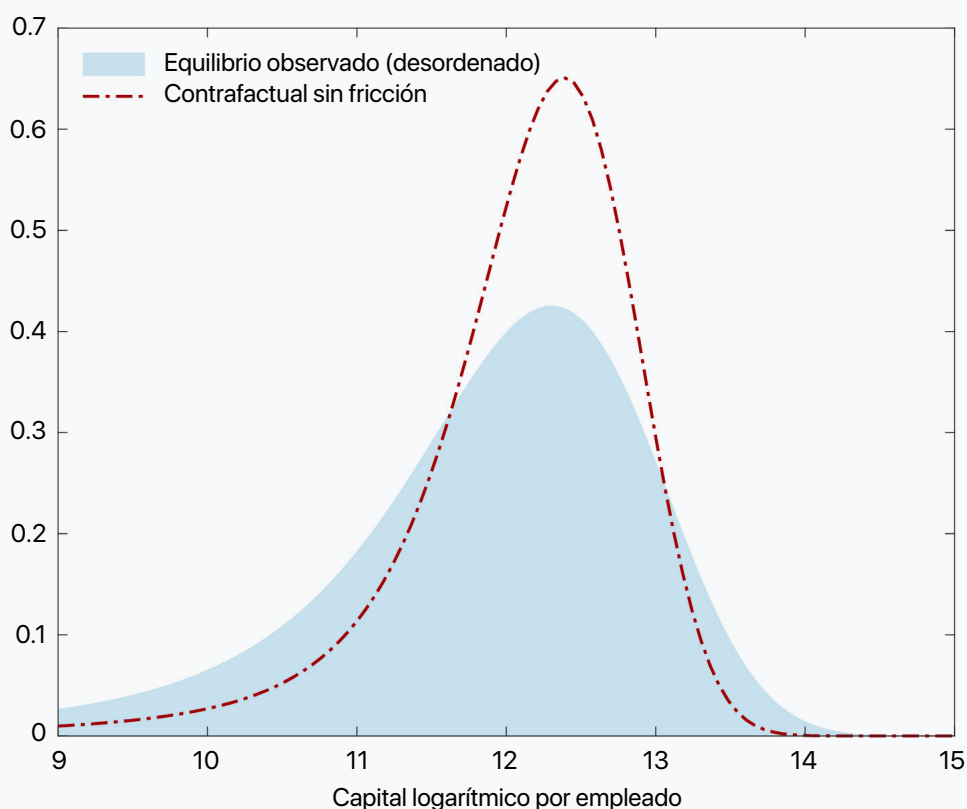
¿Cuál es, entonces, la intuición económica que subyace en estos resultados?

La clave es que las diferencias fiscales y geoculturales entre países actúan como barreras que obstaculizan la inversión transfronteriza. Un inversor que considera colocar capital en un país geográficamente lejano, con una fiscalidad elevada o con un entorno lingüístico y cultural desconocido, requerirá una tasa de retorno más alta de su inversión. En consecuencia, los países que resultan menos accesibles —por razones geográficas, culturales, lingüísticas o fiscales— acaban recibiendo menos capital y generando menores niveles de ingreso.



Uno de los principales propósitos de nuestro modelo es simular los efectos de eliminar las barreras a los flujos internacionales de capital. Los resultados son reveladores. Estimamos que suprimir estas fricciones incrementaría el PIB mundial en casi un 7%, lo que representa una ganancia de eficiencia significativa. Aún más destacada es la predicción relativa a la desigualdad global: la eliminación de estas barreras reduciría casi a la mitad la dispersión del capital por trabajador entre países y en una cuarta parte la dispersión del PIB per cápita.

Gráfico 2 | Impacto de las fricciones internacionales en la asignación de capital por trabajador



Es bien sabido que la escasez de inversión de capital constituye un factor clave en las diferencias de ingreso entre países. Nuestro análisis sugiere que la razón por la cual algunos países han tenido dificultades para atraer inversión, a pesar del progreso de la globalización, es que se encuentran “aislados” desde una perspectiva fiscal y geopolítica.

En resumen, los factores geoculturales parecen ser impulsores fundamentales de la distribución global del capital: ayudan a dar sentido a muchos hechos estilizados sobre la inversión internacional que han desconcertado a los economistas durante décadas. Además, estas barreras tienen enormes consecuencias tanto para la eficiencia económica global como para las persistentes brechas de riqueza entre países. Si bien algunas de estas fricciones, como las diferencias culturales y lingüísticas, pueden ser difíciles de cambiar en el corto plazo; otras, como las políticas fiscales y la armonización regulatoria, presentan márgenes de acción más inmediatos para la política económica.

A medida que la economía global está cada vez más interconectada, comprender y abordar estas barreras a la asignación de capital será crucial para fomentar un crecimiento inclusivo y reducir las divisiones económicas entre países. Nuestro marco cuantitativo ofrece una nueva herramienta poderosa para que los investigadores y los responsables de la política económica evalúen el impacto de diversas fricciones y analicen posibles intervenciones de política en las finanzas internacionales.



Instituto Español
de Banca y Finanzas