B18. La nueva globalización económica y financiera. Determinantes y efectos de los movimientos internacionales de factores productivos: movilidad de trabajadores, inversión de cartera e inversión directa, con especial referencia a las cadenas globales de valor

1. La nueva globalización económica y financiera y las cadenas globales de valor

La sección caracteriza la nueva globalización por sus rasgos, describe la situación actual de los flujos de trabajo, capital y energía y estudia las cadenas globales de valor.

1.1. Características de la nueva globalización

Cinco rasgos distinguen la globalización actual de las oleadas anteriores y condicionan el comportamiento de los factores productivos.

Ventaja comparativa en eslabón: el objeto del intercambio es a menudo la tarea y no el producto terminado, lo que da lugar a las cadenas globales de valor.

Comercio electrónico: una parte creciente de los intercambios se entrega por vía electrónica, de modo que competir en el mercado de trabajo ya no exige desplazarse cuando la tarea puede prestarse a distancia.

Capital y organización: el capital se desplaza también para organizar cadenas de suministro, y no solo para explotar diferenciales de rentabilidad, lo que altera la naturaleza de la inversión directa.

Seguridad económica: desde la segunda mitad de la década de 2010, la producción responde, además de a la eficiencia de costes, a criterios de seguridad y de afinidad geopolítica, y la fragmentación por bloques es ya un determinante autónomo de los flujos.

Globalización financiera: las posiciones exteriores brutas crecen mucho más que el PIB y los saldos netos (Lane y Milesi-Ferretti, 2018). Tras 2008, la banca transfronteriza cede peso a la cartera y a la intermediación no bancaria, y los flujos siguen el ciclo financiero global (Rey, 2013).

A ello se suma la paradoja de la integración financiera (mercados integrados, pero carteras marcadamente nacionales).

1.2. Situación actual de los flujos

1.2.1. Flujos internacionales de factor trabajo

Concepto: son desplazamientos geográficos de personas y se miden por los migrantes que entran y salen de un país en un periodo, generalmente un año.

Tipos: según las Naciones Unidas, hay movimientos a corto plazo, con estancias de entre tres meses y un año, y a largo plazo, de más de un año. La teoría distingue además la migración de retorno, cuando el trabajador regresa a su país, y la repetida, cuando reitera la salida, y para el análisis de los efectos importa separar la migración cualificada de la no cualificada.

Estructura geográfica: el *stock* de migrantes, quienes residen fuera de su país de nacimiento, es muy superior a los flujos anuales. Según el DAES, ascendía en 2024 a unos 304 millones de personas, en torno al 3,7 % de la población mundial, frente al 2,8 % de 2000. El principal corredor es México-Estados Unidos, con unos 11 millones, seguido de Afganistán-Irán, Siria-Turquía, Rusia-Ucrania e India-Emiratos Árabes Unidos.

Estructura sectorial: está polarizada. Los menos cualificados se concentran en la agricultura, la construcción, la hostelería y los cuidados, actividades intensivas en trabajo y difícilmente automatizables; los cualificados, en la sanidad, la investigación y la tecnología, objeto de captación selectiva que plantea al origen la fuga de cerebros. El segmento intermedio, en cambio, está infrarrepresentado.

A diferencia de las del s. XIX, dirigidas a economías de frontera con tierra abundante, las migraciones actuales responden a diferenciales de productividad y de renta antes que a la disponibilidad de recursos, y cuentan con una proporción creciente de trabajadores cualificados.

1.2.2. Flujos internacionales de capital

Como el capital físico apenas se mueve y el humano viaja con el trabajo, los modelos se centran en el capital financiero, con dos modalidades.

Inversión en cartera: inversión transfronteriza en títulos de deuda o de participación, distinta de la directa y de los activos de reserva, y fácilmente negociable. Optimiza el binomio rentabilidad-riesgo sin buscar un interés duradero.

Estructura: según el FMI, la posición mundial de activos de cartera rondaba a mediados de 2024 los 71 billones de dólares, algo más de la mitad en acciones y fondos y el resto en títulos de deuda. Estados Unidos es el primer destino, pues los no residentes poseían a mediados de 2025 valores estadounidenses por unos 35,3 billones, y la deuda pública de las economías avanzadas actúa como activo seguro.

Esta modalidad es mucho más volátil y procíclica que la directa y, con los flujos bancarios, la principal vía de las interrupciones súbitas de capital.

Inversión extranjera directa (IED): inversión de un residente para establecer un **interés duradero**, es decir, el control o una influencia significativa en la gestión de una empresa no residente; convencionalmente, desde el 10 % de los derechos de voto (MBP6 del FMI y OCDE).

- Según el destino de los fondos, es de nueva planta (*greenfield*), que crea capacidad, o de fusiones y adquisiciones, que transfieren la propiedad sin ampliar el capital instalado.
- Según su lógica, es horizontal, si replica la producción para servir el mercado de destino, o vertical, si fragmenta el proceso entre países según sus ventajas de coste.

Estructura: según la UNCTAD, en 2025 las economías en desarrollo recibieron más de la mitad de la IED mundial, y Estados Unidos fue a la vez el primer receptor (277.000 M$) y el primer emisor (263.000 M$). Por sectores, el valor de los proyectos de nueva planta creció sobre todo por los centros de datos, el petróleo y el gas y los semiconductores, reflejo del peso de la economía digital y de la seguridad de suministro, mientras que las fusiones y adquisiciones transfronterizas cayeron un 7 %. Como una parte de los flujos transita por centros financieros sin contrapartida productiva, los datos por país deben leerse con cautela.

La IED es la financiación exterior más estable y la que más tecnología y conocimiento organizativo transfiere, si bien su recuperación de 2025 ha sido desigual y muy concentrada y se reorienta hacia países políticamente afines.

1.2.3. Recursos naturales: el caso de la energía

Concepto: no se desplaza el factor sino su producto, de modo que el comercio de recursos sustituye a una movilidad imposible, porque el yacimiento no puede trasladarse.

Tipos: recursos energéticos, minerales industriales y metales, y minerales críticos y tierras raras, de relevancia estratégica creciente.

Estructura: la oferta está más concentrada que la de cualquier otro flujo, tanto en hidrocarburos, con la OPEP y Rusia, como en minerales críticos, cuyo procesamiento domina China. La demanda, en cambio, está distribuida, lo que da a los productores una influencia desproporcionada. La demanda energética es muy poco sustituible a corto plazo, y de ahí la volatilidad de los precios.

Episodios como la guerra de Ucrania, que llevó a la UE a sustituir el gas ruso por gas natural licuado y renovables, han consolidado la seguridad de suministro, junto al coste, como criterio de política económica.

1.3. Cadenas globales de valor

Definición: una **cadena global de valor** (CGV) es una sucesión de etapas, desde la producción de un bien o servicio hasta su venta al cliente final, con al menos dos eslabones en países distintos. Una empresa participa si realiza al menos una etapa.

Causas: la fragmentación, intensa entre 1990 y 2008, responde a la caída de los costes de transporte y, sobre todo, de coordinación a distancia, a la liberalización del comercio y de la inversión, a la entrada de grandes economías con abundante mano de obra y a la ventaja comparativa por tareas.

Desagregaciones (Baldwin, 2016): el abaratamiento del transporte en el s. XIX separó la producción del consumo, pero no las etapas de la producción, porque coordinar exigía proximidad. Solo cuando las TIC abarataron la coordinación a distancia, desde 1990, las empresas del G7 trasladaron etapas a países de salarios bajos con su conocimiento técnico y organizativo. Ello explica la **gran convergencia**: la participación de los países ricos en la renta mundial, que pasó de en torno al 20 % en 1820 a casi el 70 % en 1990, ha vuelto a su nivel de 1900.

Comercio de tareas (Grossman y Rossi-Hansberg, 2008): cada factor realiza un continuo de tareas, y la empresa deslocaliza la tarea i si $w^* c_i < w$, con $c_i \geq 1$ su coste de deslocalización, mayor cuanto más exige proximidad o trato personal. Al caer esos costes, el ahorro actúa como una mejora de productividad del factor cuyas tareas se trasladan, y este **efecto productividad** puede elevar su remuneración, de modo que abaratar el comercio de tareas puede beneficiar a todos los factores nacionales.

Fabricar o comprar (Antràs, 2003; Antràs y Helpman, 2004): la empresa produce el insumo en una filial propia, integración que en el exterior es IED vertical y genera comercio intraempresa, o lo compra a un proveedor independiente. Con contratos incompletos, la propiedad conviene a quien más aporta con sus inversiones específicas, y la integración predomina en los sectores intensivos en capital, donde pesa más la inversión de la sede. Con empresas heterogéneas y costes fijos mayores en el exterior y con integración, solo las más productivas integran en el exterior, en los sectores intensivos en servicios centrales y con suficiente ventaja salarial del exterior.

Otros determinantes de la localización de cada eslabón:

- Atrae el coste laboral unitario bajo, el salario corregido por la productividad, y no el salario bajo sin más.
- Los países que hacen cumplir los contratos se especializan en bienes cuyos insumos exigen inversiones específicas.
- Como los aranceles se acumulan en cada cruce de frontera, su eliminación y los acuerdos profundos favorecen la fragmentación.
- El "justo a tiempo" exige una logística rápida y fiable.

Riesgo geopolítico: aranceles, controles a la exportación, sanciones o conflictos entran en el coste esperado de cada localización, y la mejor deja de ser la más barata para ser la que combina coste y seguridad del suministro (*nearshoring* y *friendshoring*). Se pasa del "justo a tiempo" al "por si acaso", con diversificación de proveedores más que relocalización, lo que alarga en apariencia las cadenas sin desglobalización sustantiva.

Tipos: las cadenas son en araña, con componentes de varios países enviados a una única planta de ensamblaje, como en la automoción, o en serpiente, con valor añadido secuencial.

Magnitud: según el GBM (2020), el comercio vinculado a las CGV alcanzó en 2008 su máximo, en torno al 52 % del comercio mundial, y se ha estancado en torno a la mitad.

Medición: la participación hacia atrás mide el valor añadido extranjero en las exportaciones del país, propia de las economías "aguas abajo"; la participación hacia delante, el valor añadido nacional en las exportaciones de terceros, propia de las "aguas arriba". Su suma da el índice de participación, y su relación, el de posición.

Participantes (GBM, 2020): exportadores de materias primas, como Rusia; manufactura e industria limitada, como Argentina; manufacturas avanzadas y servicios, como China, y actividades innovadoras, como EE. UU.

Efectos: la fragmentación afecta al reparto del valor añadido entre las etapas. La **curva de la sonrisa** muestra que la preproducción (I+D, diseño, propiedad intelectual) y la posproducción (marca, servicios posventa) concentran la mayor parte, y la fabricación y el ensamblaje, el menor. Gereffi, Humphrey y Sturgeon (2005) clasifican su gobernanza en de mercado, modular, relacional, cautiva y jerárquica. Los efectos micro son especialización por tareas, acceso de las pymes al comercio, difusión tecnológica y desigualdad salarial; los macro, transmisión casi inmediata de las perturbaciones, inflación sincronizada, refugios de contaminación y retos fiscales por los precios de transferencia.



Curva de la sonrisa.

En suma, la globalización actual intercambia tareas, mueve capital para organizar cadenas y pondera la seguridad junto a la eficiencia. Detrás de los flujos operan determinantes económicos, geográficos e institucionales.

2. Factor trabajo: determinantes y efectos

El estudio del trabajo contrasta primero la predicción neoclásica con los hechos y examina después qué determina los flujos de trabajadores y qué efectos producen.

2.1. Sustituibilidad neoclásica (Mundell, 1957)

Idea: en el marco neoclásico, sin especialización completa, el libre comercio de bienes iguala los precios de los factores aunque estos no se muevan. Mundell (1957) formalizó la relación inversa: si un obstáculo, como un arancel, impide el comercio de bienes, la movilidad de factores tiende a suplirlo. Comercio y movilidad de factores son así **sustitutivos perfectos**.

Conclusiones: sirve de referencia y anticipa que los obstáculos al comercio estimulan la movilidad de factores, lógica de las teorías de localización de la IED. Pero la realidad lo contradice, porque el comercio coexiste con las migraciones y los flujos de capital, y Markusen (1983) muestra que, si el comercio se debe a la tecnología o a la escala y no a las dotaciones, la movilidad lo amplía. De ahí los desarrollos que levantan sus supuestos: información imperfecta, costes de transporte, heterogeneidad y dinámica intertemporal.

2.2. Determinantes de las migraciones

2.2.1. Diferencias salariales (Borjas, 1987)

Origen: Borjas (1987) explica las causas y la composición de las migraciones por la heterogeneidad de las habilidades, con la estructura del modelo de Roy (1951) y la lógica de Hicks (1932).

Supuestos: dos países, el de origen, A, como Ucrania, y el de destino, B, como Polonia; decisión irreversible; salarios aleatorios por la heterogeneidad de habilidades, y costes de migración en sentido amplio, $c > 0$: directos, de oportunidad y psicológicos.

Planteamiento: el salario esperado en el país j suma el salario medio, observable y común, y un componente individual no observable que remunera las habilidades, con una varianza propia de cada país que mide cuánto premia la cualificación:

$$w^{e,j} = \bar{w}^j + \varepsilon^j, \qquad \varepsilon^j \sim N(0, (\sigma^j)^2), \qquad j = A, B$$

A cada individuo le importa, por tanto, el salario que prevé obtener dadas sus propias habilidades, y no el salario medio. Según Hicks (1932), la decisión responde a los diferenciales salariales en un análisis coste-beneficio, y el trabajador emigra de A a B si:

$$(\bar{w}^B - \bar{w}^A) + (\varepsilon^B - \varepsilon^A) > c$$

Equilibrio: la probabilidad de migrar, la proporción de trabajadores de A que emigran, se obtiene tipificando, con σ la desviación típica de $\varepsilon^B - \varepsilon^A$:

$$p_m = 1 - \Phi\left(\frac{\bar{w}^A - \bar{w}^B + c}{\sigma}\right)$$

Solo importan las magnitudes relativas: un aumento proporcional del diferencial, del coste y de la dispersión no altera p_m.

Estática comparativa: $p_m = f(\bar{w}^B - \bar{w}^A, \sigma, c)$.

1. La brecha salarial tiene signo positivo: cuanto mayor, más probable es migrar.
2. La dispersión tiene signo ambiguo: acerca p_m a 0,5, de modo que la eleva si el diferencial no hacía atractiva la migración y la reduce en caso contrario. Su efecto principal recae sobre la composición.
3. Los costes tienen signo negativo: las restricciones de crédito o las trampas de pobreza pueden impedir migrar, y la colonia en destino los reduce con la información, el alojamiento y la intermediación laboral que proporciona (efecto red o diáspora, el "efecto llamada").

Conclusiones: ordena en una expresión los determinantes y, por su anclaje en Roy, permite saber quiénes migran. Pero trata la decisión como irreversible e individual, sin retorno, migración repetida ni decisión familiar, y omite los determinantes no económicos y las restricciones legales de entrada.

2.2.2. Factores socioeconómicos y geográficos

Influyen las razones políticas, la proximidad cultural, la seguridad jurídica y la reunificación familiar. Los modelos gravitatorios predicen flujos bilaterales que crecen con las poblaciones de origen y destino y decrecen con la distancia física, cultural, lingüística e institucional, y el efecto red perpetúa corredores históricos (la dependencia de la trayectoria).

2.3. Efectos de las migraciones

2.3.1. Autoselección (Roy, 1951; Borjas, 1987)

Idea: si el modelo anterior explica cuántos migran, este explica quiénes, es decir, de qué tramo de la distribución de habilidades del origen proceden. El modelo de Roy (1951), concebido para la elección entre ocupaciones y trasladado por Borjas a la elección entre países, atiende no solo al salario medio, sino a la distribución completa de las remuneraciones de la habilidad y a la correlación de capacidades entre origen y destino.

Planteamiento: además de σ^A y σ^B, el rendimiento de la cualificación en cada país, interviene ρ, la correlación entre los componentes de habilidad, que mide en qué medida lo valorado en el origen se valora en el destino:

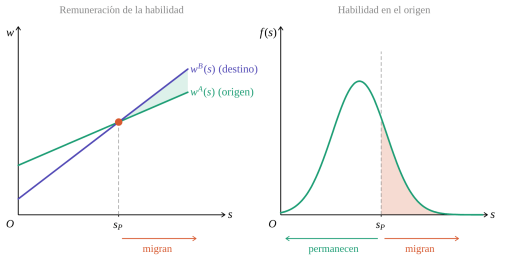
$$\sigma^2 = (\sigma^A)^2 + (\sigma^B)^2 - 2\rho\,\sigma^A\sigma^B$$

Equilibrio: se derivan tres casos de selección.

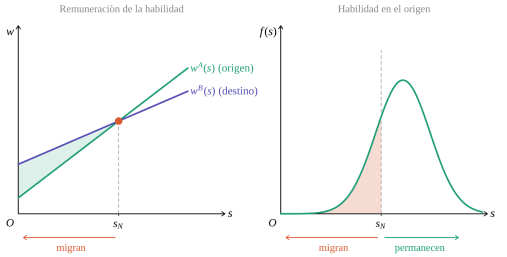
1. Hay **autoselección positiva** si la habilidad se remunera más en el destino, $\sigma^B > \sigma^A$, y $\rho > \sigma^A/\sigma^B$: migran los más cualificados, como desde países igualitarios hacia países desiguales.
2. Hay autoselección negativa si se remunera más en el origen, $\sigma^A > \sigma^B$, con $\rho > \sigma^B/\sigma^A$: un origen muy desigual retiene a los más capaces, que allí cobran una prima elevada, y expulsa a los de la cola inferior.
3. Hay selección de refugiados si ρ es inferior al menor de los dos cocientes: emigran quienes ocupan posiciones bajas en el origen, que pueden situarse alto en el destino porque ambos valoran atributos distintos, como tras rupturas políticas o institucionales.

Desarrollo gráfico: en el plano habilidad-salario, con una habilidad perfectamente transferible, cada país tiene una recta de remuneración, $w^A(s)$ y $w^B(s)$, cuya pendiente es el rendimiento de la cualificación, y su corte fija el umbral, s_P o s_N. Si la recta del destino es más inclinada, migran quienes superan s_P, como desde Suecia; si lo es menos, quienes quedan por debajo de s_N, lo que el modelo predice desde países en desarrollo más desiguales que el destino.

Extensiones: los ciclos desplazan las curvas de rendimiento de la educación y, según Borjas y Bratsberg (1996), retornan los migrantes del margen, de modo que el retorno intensifica la selección inicial, es decir, la positiva se vuelve más positiva, y la negativa, más negativa.



Autoselección positiva: el destino remunera más cada unidad de habilidad y migran quienes superan el umbral s_P.



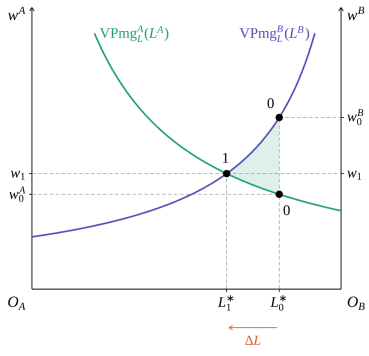
Autoselección negativa: el origen remunera más la habilidad y migran quienes quedan por debajo del umbral s_N.

Conclusiones: es el marco de referencia del corredor México-Estados Unidos, con evidencia discutida, y muestra que el signo de la selección depende de la desigualdad relativa y de ρ, no del nivel de desarrollo, resultado contraintuitivo y de considerable alcance para el diseño de las políticas migratorias. Pero solo atiende a la educación, y no a la edad ni a los motivos políticos, cuando los migrantes son en su gran mayoría jóvenes de entre 16 y 49 años. Además, desde muchos países en desarrollo la selección observada es intermedia o positiva, porque los costes migratorios, como las restricciones de crédito, pesan más sobre los menos cualificados. Por último, la habilidad se deprecia al cruzar la frontera por el idioma, el reconocimiento de titulaciones o la especificidad de la experiencia, lo que puede hacer que la selección observada tenga el signo contrario al previsto.

2.3.2. Eficiencia y equidad (MacDougall, 1960)

Supuestos: el modelo de MacDougall (1960), aplicado al trabajo, considera dos países, el origen A y el destino B, como México y EE. UU., que crean un mercado común; competencia perfecta, capital fijo y oferta de trabajo exógena, de modo que los factores cobran el valor de su producto marginal.

Desarrollo gráfico: en el plano empleo-salario, con el empleo de cada país medido desde su origen, O_A y O_B, las demandas de trabajo son los valores de la productividad marginal, VPmg_L, decrecientes. En autarquía, el salario mexicano, w_0^A, es inferior al estadounidense, w_0^B, y el área sombreada mide la pérdida de eficiencia de la inmovilidad. Con movilidad, emigran $\Delta L = L_0^* - L_1^*$ trabajadores y los salarios convergen en w_1.



Modelo de MacDougall (1960): la libre movilidad del trabajo produce convergencia salarial y recupera el triángulo de eficiencia.

Bienestar: la producción mundial aumenta y los salarios convergen, pero la renta se redistribuye.

- En el origen, los trabajadores que se quedan ganan porque sube su salario, los propietarios del capital, que demandan empleo, pierden por esa misma subida, y la producción cae. El efecto neto sobre el bienestar depende de la masa salarial de los migrantes, con ganancia si vuelve como remesas y pérdida si no vuelve.
- En el destino, los trabajadores pierden, los propietarios del capital ganan y la producción sube.

La movilidad es eficiente, pero crea ganadores y perdedores. Como la ganancia basta, en principio, para compensarlos (Kaldor-Hicks), el debate pasa a la economía política. Si las transferencias compensatorias no se articulan, la resistencia de los perdedores puede bloquear una apertura globalmente eficiente.

Conclusiones: muestra en un gráfico eficiencia y reparto, y vale también para el capital. Pero supone trabajadores homogéneos, trata las remesas de forma binaria y predice una caída del salario nativo mayor que la observada.

2.3.3. Destino: salarios nativos e impacto fiscal

Salarios: Card (1990) aprovecha como experimento natural el éxodo del Mariel, unos 125.000 cubanos llegados en 1980, cerca de la mitad a Miami, donde la población activa aumentó en torno al 7 %, y no halla efecto apreciable sobre los salarios ni el empleo nativos. Borjas (2003), con celdas nacionales de cualificación y experiencia, sí lo halla. Ottaviano y Peri (2012) concilian ambos: nativos e inmigrantes no son sustitutivos perfectos ni dentro de un mismo nivel formativo, y la inmigración deprime sobre todo el salario de los inmigrantes previos y es complementaria de buena parte del trabajo nativo. Borjas (2017) reabrió el debate con caídas para los varones sin estudios secundarios del Mariel, que trabajos posteriores atribuyen al reducido tamaño y a la composición de esa submuestra, de modo que la cuestión sigue abierta.

Impacto fiscal: es el saldo entre lo que los inmigrantes aportan y lo que reciben, y depende de la edad, de su tasa de empleo y del Estado del bienestar. Según la OCDE (25 países, 2006-2018), está entre el −1 % y el +1 % del PIB en la mayoría, con media positiva, y lo decisivo es la inserción laboral. El efecto es, por tanto, reducido y depende más de las políticas de integración que del volumen del flujo.

2.3.4. Origen: remesas y capital humano

Remesas: según la OIM, pasaron de 128.000 M$ en 2000 a 831.000 M$ en 2022 y superan ya a la IED como financiación exterior de los países de renta baja y media. Sostienen el consumo de los hogares, relajan las restricciones de crédito, financian educación y pequeños negocios y son anticíclicas, porque aumentan cuando la economía de origen se deteriora. Pero pueden generar dependencia, reducir la oferta laboral de los hogares receptores y apreciar el tipo de cambio real en detrimento de los sectores comerciables (enfermedad holandesa).

Fuga de cerebros: con selección positiva, el origen pierde a quienes formó, con perjuicio en sectores críticos como la sanidad o la investigación, y Bhagwati (1972, 1976, 1989) propuso un impuesto a la fuga de cerebros para repatriar institucionalmente la renta de los emigrados cualificados. Frente a ello, la tesis de la ganancia de cerebros (*brain gain*) sostiene que la perspectiva de emigrar eleva el rendimiento esperado de la educación e incentiva la formación de capital humano en el origen, parte del cual no llega a emigrar. A ello se suman los retornos cualificados, con capital y experiencia acumulados, y la transferencia de conocimiento y de contactos a través de las diásporas.

En suma, la movilidad eleva el producto mundial con ganadores y perdedores, efectos salariales menores que los del modelo e impacto fiscal reducido. Según Clemens (2011), liberalizar el trabajo daría ganancias muy superiores a las de la liberalización comercial pendiente, porque la brecha de productividad de un mismo trabajador entre origen y destino (*place premium*) supera cualquier distorsión arancelaria.

3. Factor capital: determinantes y efectos

Como las migraciones, los flujos de capital coexisten con el comercio, en contra de la predicción neoclásica.

3.1. Determinantes de los flujos de capital

3.1.1. Comunes: rentabilidad y distancia

Rentabilidad: el determinante fundamental es el diferencial de rendimiento esperado. Según el modelo intertemporal de la balanza de pagos, una economía con poco capital tiene una productividad marginal superior, $r > r^*$, y atrae inversión. La apertura separa ahorro e inversión, de modo que el país invierte más de lo que ahorra, financia la diferencia con déficit corriente y la devuelve con la mayor producción futura.

- El capital debería ir de las economías abundantes en capital a las escasas, lo que la evidencia contradice (**paradoja de Lucas**, atribuida a la calidad institucional, al riesgo de expropiación y al capital humano).
- La sostenibilidad exterior depende de la relación entre tipo de interés y crecimiento: la deuda que financia inversión productiva puede atenderse con el crecimiento posterior.

Gravedad: los flujos bilaterales crecen con el tamaño económico y decrecen con la distancia física, informativa, cultural e institucional. Como con capital perfectamente móvil la distancia sería irrelevante, su significación mide la integración financiera, en conexión con la paradoja de Feldstein-Horioka.

3.1.2. Inversión en cartera

Sus determinantes son los de cualquier cartera en un contexto internacional. Como los ciclos nacionales no están perfectamente correlacionados, la **diversificación internacional** reduce el riesgo y desplaza la frontera eficiente. Lo matizan el sesgo doméstico (*home bias*), por los costes de información, el riesgo cambiario y las barreras regulatorias, y la co-

rrelación entre mercados, que aumenta en las tensiones, cuando más se necesita diversificar. Se distinguen, además, factores de **empuje**, externos (tipos de las economías avanzadas, aversión global al riesgo, liquidez mundial), y de **atracción**, internos (crecimiento, fundamentos, instituciones), y los episodios extremos dependen sobre todo de los globales (Forbes y Warnock, 2012).

3.1.3. Inversión extranjera directa

La teoría debe explicar por qué la empresa produce fuera en vez de exportar y por qué con filial propia en vez de licenciar.

Teorías tecnológicas: para Posner (1961), la innovación da un monopolio temporal que la imitación erosiona (*imitation lag*). Vernon (1966) lo traslada al ciclo de vida del producto, nuevo, maduro y estandarizado, en el que la producción se desplaza a economías de menor coste. No explican la IED bidireccional entre países desarrollados ni la preferencia por la IED frente a la licencia.

Organización industrial:

- Según Hymer (1960), la IED obedece al poder de mercado: la empresa protege su cuota con ventajas que compensan los costes de entrada y que, según Kindleberger, deben superar la desventaja del extranjero (lo que después se denominó *liability of foreignness*).
- Caves (1971) la vincula a la diferenciación de producto, y Buckley y Casson (1976), a la información imperfecta sobre activos intangibles, que impide acordar el reparto de rentas y lleva a internalizar en lugar de licenciar (teoría de la internalización).

Teorías financieras y fiscales: según Aliber (1970), las empresas de áreas de moneda fuerte se financian con menor prima de riesgo cambiario y valoran más una misma corriente de beneficios en el exterior. La disparidad fiscal lleva a trasladar actividad y, sobre todo, beneficios, mediante precios de transferencia e intangibles.

Teorías comerciales y de localización (Markusen, 2002): los aranceles y los costes de transporte estimulan la IED horizontal y desincentivan la vertical. En el modelo de capital-conocimiento, la similitud de tamaño y dotación favorece la horizontal, las diferencias de precios de los factores, la vertical, y cuenta la intensidad en activos de conocimiento trasladables. La horizontal predomina entre desarrollados similares y, en efecto, el grueso de la IED es Norte-Norte.

Paradigma OLI (Dunning, 1981): la IED exige tres ventajas.

1. Propiedad (*ownership*): activos intangibles trasladables a bajo coste y reutilizables sin pérdida de productividad.
2. Localización (*location*): costes de exportar, como aranceles o transporte.
3. Internalización (*internalization*): la información asimétrica dificulta el contrato de licencia y el control del oportunismo del licenciatario.

Solo con propiedad, la empresa cede licencias; con propiedad e internalización, exporta; con propiedad y localización, licencia a un productor local, y con las tres, invierte. El paradigma integra así las teorías anteriores. Las tecnológicas y el poder de mercado de Hymer explican la ventaja de propiedad. Las comerciales y de localización, junto con la disparidad fiscal, explican la de localización, y la información imperfecta, la de internalización.

Conclusiones: responde a la vez por qué producir fuera y por qué con filial propia, deduce de ahí el modo de entrada y es el marco de referencia sobre la multinacional. Pero las ventajas suelen identificarse tras observar la inversión, por lo que clasifica más que predice, y es estático: no explica por qué, en un mismo sector, unas empresas invierten y otras solo exportan, laguna que cubre la ordenación de Helpman, Melitz y Yeaple.

Heterogeneidad (Helpman, Melitz y Yeaple, 2004): invertir exige costes fijos mayores que exportar, pero suprime el transporte y los aranceles, de ahí una **ordenación por productividad**: las menos productivas sirven el mercado interior, las intermedias exportan y solo las más productivas invierten. Los flujos dependen, así, de la composición del tejido empresarial de origen.

3.2. Efectos de los flujos de capital

3.2.1. Comunes: balanza de pagos y distribución

Balanza de pagos: según los modelos intertemporal y de media-varianza, la movilidad del capital puede elevar el bienestar al ampliar las opciones de consumo e inversión en el tiempo y facilitar la diversificación. Pero si la cuenta financiera se abre con aranceles vigentes, los precios internos dan señales falsas de ventaja comparativa y el capital puede ahondar la mala asignación (argumento de *second best*).

Localización: con aglomeración y rendimientos crecientes, la nueva economía geográfica (Krugman, 1991a) muestra que, por debajo de un umbral de costes de comercio, la actividad se concentra en los núcleos industrializados, y por eso el capital no siempre va a la periferia.

Distribución: con el capital en el esquema de MacDougall, la movilidad aumenta el bienestar mundial, pero en cada país ganan quienes ofrecen el factor abundante y pierden quienes ofrecen el escaso.

3.2.2. Inversión en cartera

Beneficios: diversificación y asignación más eficiente del ahorro mundial. Un mercado profundo y líquido atrae capital, y este lo profundiza, lo que concentra los flujos en pocas plazas.

Volatilidad: sin vocación de permanencia, es propensa a comportamientos de rebaño, en los que los inversores imitan las decisiones ajenas en lugar de basarse en información propia. De ahí las entradas masivas (*bonanzas*), las interrupciones súbitas (*sudden stops*) y el contagio entre países, a menudo con independencia de los fundamentos de la economía receptora.

Las ganancias de la apertura dependen de la **secuenciación** y de precondiciones: un sistema financiero sólido y supervisado, estabilidad macroeconómica y regulación prudencial. Una apertura prematura puede amplificar la volatilidad, alimentar auges de crédito y exponer a la economía a reversiones súbitas. Por eso los beneficios de liberalizar la IED y la cartera a largo plazo se consideran más claros que los de abrirse a los flujos de corto plazo, y el FMI admite, en determinadas circunstancias, medidas de gestión de los flujos.

3.2.3. Inversión extranjera directa

Sus efectos operan en cuatro planos:

- En el trabajo, la visión negativa ve explotación de la mano de obra extranjera, y la positiva, más productividad y salarios en el destino.
- En la balanza de pagos, aumenta los pasivos financieros del destino, y lo contrario en el origen.
- En la estructura industrial, fomenta la industrialización del destino, pero puede crear multinacionales con alto poder de mercado, y con IED vertical las actividades de mayor valor añadido tienden a quedarse en el origen.
- En el crecimiento, lo eleva por las externalidades (tecnología, capital humano, intangibles) si hay capacidad de absorción. Por eso muchos receptores han exigido empresas conjuntas con empresas locales.

Competencia fiscal: el receptor tiene incentivos a atraer inversión con ventajas fiscales, hasta una carrera a la baja, y el emisor afronta el traslado de beneficios por precios de transferencia. La respuesta multilateral es el proyecto BEPS de la OCDE y el G20, con el acuerdo de 2021 sobre un impuesto mínimo global.

En suma, la liberalización mejora la asignación del ahorro y suaviza el consumo, pero introduce volatilidad y riesgo de reversión súbita, sobre todo en la cartera, mientras que la IED es más estable y arrastra tecnología. El capital es hoy el factor más móvil y el trabajo el menos, pese a que liberalizar el trabajo daría las mayores ganancias, discrepancia que constituye la principal anomalía de la globalización de los factores.