

INFORMACION COMERCIAL ESPAÑOLA
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD

Núm. 3038

Del 1 al 30 de abril de 2013

ICE
BOLETÍN
ECONÓMICO



**Conclusiones del Consejo Europeo
sobre el marco financiero 2014-2020**

Perspectivas energéticas a largo plazo

En preparación

- El Fondo de Titulización del Déficit del Sistema Eléctrico
- Las relaciones económicas entre España y Estados Unidos

Las opiniones expresadas en el BICE son de exclusiva responsabilidad de los autores y no reflejan, necesariamente, los puntos de vista de Información Comercial Española

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD

NÚMERO 3038

Director

Santiago Elorza Cavengt

Jefa de Redacción

Pilar Buzarra Villalobos

Redacción: Carmen Fernández de la Mora, M^a Isabel Gómez Espinosa. **Consejo de Redacción:** Antonio M^a Ávila, Antonio Carrascosa, Rafael Coloma, Begoña Cristeto, José M^a Fernández, Luis Fuentes, Rafael Fuentes, José C. García de Quevedo, Rafael Gómez Pascual, Francesc Granell, Silvia Iranzo, Nicolás López, Alicia Montalvo, Vicente Montes Gan, María Naranjo, Ödön Pálla, Fco. Javier Parra, Eva Povedano, Remedios Romeo, Darío Sáez, Francisco Javier Sansa, Cristina Serrano, Juan Varela. **Logo y diseño general:** Manuel A. Junco. **Portada:** Eduardo Lorenzo. **Edición y Redacción:** Paseo de la Castellana, 162, planta 11. Teléfonos: 91 349 31 90; www.revistasICE.com

Permitida la reproducción de los artículos contenidos en este Boletín, previo permiso por escrito de la Redacción

Maquetación: DAYTON, SA
Impresión: Centro de Impresión Digital y Diseño de la Secretaría de Estado de Comercio
Papel exterior: ecológico estucado brillo
Papel interior: 80 g ecológico FSC/TCF
ECPMINECO: 1.ª ed./4500413
EUAEVF: 7€ + IVA

D.L.: M-30-1958
NIPO: 720-13-010-4
ISSN: 0214-8307
Catálogo general de publicaciones oficiales
<http://publicacionesoficiales.boe.es>



S U M A R I O

		En portada
Subdirección General de Asuntos Económicos y Financieros	3	El marco financiero plurianual 2014-2020. Conclusiones del Consejo Europeo de 7 y 8 de febrero de 2013
		Colaboraciones
Antonio Merino García Rodnan García Ramírez y María Teresa Nonay	13	Análisis y comentarios sobre la publicación «Perspectivas energéticas a largo plazo» (<i>World Energy Outlook 2012</i>) de la Agencia Internacional de la Energía
Irene Martín de Vidales Carrasco	29	El impacto de la crisis económica y financiera sobre el sistema bancario de Portugal
Antonio Doval Adán	45	Las inversiones directas de España en América: 1993-2012



*Subdirección General de Asuntos Económicos y Financieros**

EL MARCO FINANCIERO PLURIANUAL 2014-2020

Conclusiones del Consejo Europeo de 7 y 8 de febrero de 2013

Tras casi dos años de negociaciones, en el Consejo Europeo de 7-8 de febrero de 2013, los jefes de Estado y de Gobierno de los Estados miembros llegaron a un acuerdo político sobre el Marco Financiero Plurianual (MFP) de la UE para el periodo 2014-2020, que establecerá el presupuesto para los próximos siete años. El Acuerdo del Consejo Europeo implica un presupuesto por primera vez inferior al del periodo financiero plurianual anterior, pero con una redistribución del presupuesto hacia las rúbricas que más favorecen el crecimiento, el empleo y la competitividad y el establecimiento de unas normas para hacer un uso más eficiente de los recursos. Se ha acordado la creación de una iniciativa para el desempleo juvenil, de la que se beneficiará especialmente España, y se han establecido dotaciones adicionales de los fondos de cohesión para los países más afectados por la crisis económica y financiera. El presupuesto global para la política agrícola se ha reducido, pero España continuará manteniendo hasta el 2020 el volumen actual de ayudas a la agricultura. El acuerdo político del Consejo Europeo tiene que ser aprobado por el Parlamento Europeo según establece el TFUE. Se inicia ahora el proceso negociador entre el Parlamento Europeo y el Consejo.

Palabras clave: presupuesto UE, política de cohesión económica y social, política agrícola común, saldos financieros con UE.

Clasificación JEL: H2 H3, H6, H7, F36, F55.

1. Introducción

En el Consejo Europeo (CE) de 7-8 de febrero de 2013, los jefes de Estado y de Gobierno de los Estados miembros llegaron a un acuerdo político sobre el Marco Financiero Plurianual (MFP) de la UE para el periodo 2014-2020, que establecerá el límite presu-

puentario para los próximos siete años, así como la distribución del presupuesto entre las distintas partidas de gasto de las políticas comunitarias.

Las negociaciones del presupuesto europeo para el periodo 2014-2020 se iniciaron formalmente en junio de 2011¹ con la adopción de la Comisión Europea de su propuesta del MFP 2014-2020. Durante la presidencia polaca en el segundo semestre de 2011, se llevó a cabo la «fase analítica» de la propuesta de la Comisión y durante las presidencias ▷

* Este artículo ha sido elaborado por Matilde Madrid Juan. Subdirectora General de Asuntos Económicos y Financieros. Secretaria de Estado para la Unión Europea. Ministerio de Asuntos Exteriores y de Cooperación.

Versión de marzo de 2013.

¹ COM (2011) 398.

danesa y chipriota en el primer y segundo semestre de 2012 respectivamente, se fueron desarrollando las negociaciones. Así, en mayo de 2012 la presidencia danesa presentó la primera versión consolidada de los bloques de negociación, que no incluía aún los importes de los gastos asignados a las distintas rúbricas. En julio de 2012 la Comisión² revisó las cifras propuestas en junio de 2011, para considerar la próxima adhesión de Croacia y datos macroeconómicos más actualizados. La Comisión proponía un límite de gasto de 1.045.282 millones de euros en créditos de compromiso a precios constantes de 2011, superior en un 5 por 100 al presupuestado para el periodo 2007-2013.

El 29 de octubre de 2012, la presidencia chipriota presentó una propuesta negociadora en la que se introducían por primera vez cifras detalladas, es decir, del límite máximo de créditos de compromiso, su reparto entre las distintas rúbricas y las claves del reparto de los fondos entre países y/o regiones en función de distintos indicadores.

El 13 de noviembre de 2012 el presidente del Consejo Europeo (CE), Herman Van Rompuy, presentó una nueva propuesta para debatir, y en su caso adoptar, por el CE celebrado los días 22 y 23 de noviembre, una reducción de aproximadamente 80.000 millones de euros respecto a la propuesta de la Comisión de 2012 considerando las partidas fuera de presupuesto. Durante el propio Consejo Europeo, el 22 de noviembre, el presidente del CE presentó otra nueva propuesta manteniendo la reducción de los 80.000 millones de euros, pero planteando ligeros cambios en la distribución de este recorte entre las distintas rúbricas, una vez recogidas las distintas prioridades nacionales. No obstante, esta última propuesta del presidente Van Rompuy no pudo ser adoptada, entre otros motivos, porque algunos Estados miembros reclamaban un recorte aun mayor a los 80.000 millones de euros.

Finalmente, ha sido en la presidencia irlandesa, durante el Consejo Europeo de 7-8 de febrero de

2013, cuando el CE, tras más de 20 horas de negociaciones, ha llegado a un acuerdo político sobre el Marco Financiero Plurianual (MFP) para el periodo 2014-2020. Por el lado de los gastos, se ha acordado un tamaño de presupuesto inferior en 13.000 millones de euros al propuesto por el presidente del CE en noviembre de 2012, inferior en 94.000 millones de euros al propuesto por la Comisión y menor que el MFP 2007-2013 en 38.000 millones de euros a precios de 2011, es decir, un 3,7 por 100 inferior al actual.

En definitiva, han sido necesarios casi dos años de negociaciones desde que la Comisión presentó su propuesta inicial en junio de 2011 para alcanzar un consenso respecto al marco financiero 2014-2020, si bien de conformidad con el artículo 312.2 del TFUE, aún se requiere la aprobación del Parlamento Europeo para que finalmente el Consejo adopte el reglamento de MFP.

Al igual que en anteriores negociaciones del presupuesto comunitario plurianual, el acuerdo al que ha llegado el CE tiene que interpretarse teniendo en cuenta el contexto en el que se encuentra la UE. La difícil situación económica que atraviesan muchas de las economías de la UE, los esfuerzos de consolidación fiscal a los que están sometidos los Estados miembros y la necesidad de incentivar el crecimiento y el empleo en la Unión Europea son factores que han estado presentes en las negociaciones. Los intereses nacionales se fueron dividiendo, por un lado, en la defensa de un presupuesto expansivo sobre todo en aquellas partidas que más contribuyen al crecimiento y el empleo y, por otro, en el apoyo de la aplicación de la austeridad presupuestaria nacional al presupuesto comunitario. De esta forma los Estados miembros se agruparon informalmente en torno a dos grandes bloques: el Grupo de Amigos de la Cohesión³ y el Grupo de Amigos de la ▷

² COM (2012) 388.

³ El Grupo de Amigos de la Cohesión nació con el objetivo de preservar y defender las políticas de cohesión de la Unión Europea, hacer tangible la solidaridad entre sus Estados miembros para alcanzar compromisos globales. Está compuesto por la República Checa, Eslovaquia, Hungría, Lituania, Letonia, Estonia, República Eslovaca, Bulgaria, Rumanía, Portugal, Polonia, Grecia, Bulgaria, Malta, Croacia y España.

Austeridad⁴. A estas dificultades políticas sobre la interpretación del distinto papel del presupuesto en la crisis económica europea se sumaba la de llegar a un acuerdo con 27 Estados miembros.

El compromiso final al que se ha llegado en el CE en febrero de 2013 podría caracterizarse en los siguientes términos: un MFP menos expansivo que el inicialmente propuesto por la Comisión y, por primera vez, inferior al del periodo de programación anterior, una redistribución del presupuesto hacia las rúbricas que más favorecen el crecimiento, el empleo y la competitividad y el establecimiento de unas normas para hacer un uso más eficiente de los recursos asignados a los Estados miembros y a sus regiones.

A continuación se analizan estos rasgos del Acuerdo desde las perspectivas de los gastos, para pasar después a analizar los resultados en la vertiente de los recursos propios. Finalmente, se realiza una valoración de los resultados para España y se detalla la posición del Parlamento Europeo que tiene que aprobar o modificar el acuerdo del CE.

2. Rasgos principales del Marco Financiero Plurianual para el periodo 2014-2020. Perspectiva de gastos

2.1. Consolidación fiscal y límite máximo de gasto

El Acuerdo alcanzado en el Consejo Europeo limita el gasto máximo posible de los 28⁵ Estados miembros para el periodo 2014-2020 a 959.988 millones de euros en créditos de compromisos, cifra que representa el 1 por 100 de la renta nacional bruta (RNB) del conjunto de la UE y a 908.400

⁴ El Grupo de Amigos de la Austeridad está compuesto por algunos de los contribuyentes netos al presupuesto comunitario entre ellos: Alemania, Austria, Suecia, Países Bajos, Francia, Reino Unido, Dinamarca, Finlandia e Italia. Mantienen un discurso de contención del gasto comunitario en un contexto de consolidación fiscal en la mayor parte de las economías europeas, eficiencia en el uso de los recursos «gastar menos pero mejor», «disciplina en los gastos», y «condicionalidad ligada a la recepción de presupuesto comunitario».

⁵ Se incluye Croacia, que se incorporará a la UE en 2013.

millones de euros en créditos de pago, lo que representa el 0,95 de la RNB de la UE a precios constantes de 2011. Estas cifras suponen un recorte en el límite global de gasto de 34.100 millones de euros en créditos de compromiso, es decir, una reducción del 3,5 por 100 en términos reales en comparación con el marco actual (2007-2013).

Considerando las partidas que están fuera del presupuesto, el volumen total del MFP se sitúa en 996.782 millones de euros, inferior en 38.200 millones de euros del marco financiero actual.

2.2. Distribución del gasto: favorecer la competitividad, el crecimiento y el empleo

Rúbrica 1. Crecimiento inteligente e integrador

Los jefes de Estado y de Gobierno acordaron que el presupuesto debe ser un catalizador del crecimiento y el empleo a través de la realización de inversiones productivas que mejoren la competitividad, por lo que casi la mitad del presupuesto, un 47 por ciento, se destinaria a la rúbrica 1 «Crecimiento inteligente e integrador» con un volumen máximo de 450.763 millones de euros. De total esta partida, la subrúbrica 1.a «Competitividad para el crecimiento y el empleo» contará con 125.600 millones de euros, lo que representa un aumento del 37 por 100 en comparación con el actual MFP. En esta subrúbrica se incluyen los programas destinados a fomentar la investigación, la innovación y el desarrollo tecnológico como Erasmus o el Horizonte 2020 que aumentan su presupuesto real. Asimismo, se destinan 29.299 millones de euros a inversiones en redes europeas energéticas, digitales y de transporte a través del llamado *Mecanismo Interconectar Europa* que contará con una dotación superior en un 50 por 100 a la del marco financiero actual. Los grandes proyectos de infraestructuras: Galileo, ITER y GMES tendrán una dotación máxima de 12.793 millones de euros.

El gasto para la política de cohesión económica y social (subrúbrica 1.b) como factor favorecedor del crecimiento y el empleo en la UE, contará con ▷

un presupuesto máximo de gastos en 325.150 millones de euros, un 34 por 100 del total. No obstante, a pesar de la importancia relativa de esta partida en el presupuesto, se reduce en 29.700 millones de euros, es decir, un 8,4 por 100 real respecto al marco financiero 2007-2013.

Se ha acordado que las dotaciones para la cohesión económica y social persigan dos objetivos: por un lado un objetivo de «inversión para crecimiento y el empleo» que se nutrirá del Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER), Fondo Social Europeo (FSE) y Fondo de Cohesión (FC) y contará con unos recursos máximos de 313.197 millones de euros y, por otro, el objetivo de «cooperación territorial europea» que contará con el apoyo del FEDER y una dotación de 8.948 millones de euros.

Las asignaciones regionales del objetivo «inversión para el crecimiento y el empleo» en el periodo 2014-2020 se distribuirán en tres grupos en función del producto interior bruto (PIB) regional per cápita (pc) en paridad de poder adquisitivo: regiones menos desarrolladas, aquellas cuyo PIB pc sea inferior al 75 por 100 del PIB medio de la UE, recibirán el 52 por 100, es decir, 164.279 millones de euros. Las regiones en transición, aquellas que tienen un PIB pc entre el 75 y el 90 por 100 del PIB medio de la UE-27, recibirán 31.677 millones de euros, mientras que las regiones más desarrolladas, aquellas con un PIB pc superior al 90 por 100 del PIB medio de la UE, recibirán 49.492 millones de euros.

El Fondo de Cohesión se destinará a aquellos Estados miembros cuya Renta Nacional Bruta (RNB) per cápita sea inferior al 90 por 100 de la media per cápita de la UE⁶ y contará con una dotación de 66.362 millones de euros.

En este mismo objetivo se ha incluido una dotación de 1.387 millones de euros para las regiones ultraperiféricas (RUP), de los que podrá beneficiarse la Comunidad Autónoma de Canarias.

La ayuda por el objetivo de «cooperación transfronteriza» se destinará a las regiones con fronte-

TABLA 1 REPARTO DE LOS FONDOS DE LA RÚBRICA 1.b «COHESIÓN ECONÓMICA Y SOCIAL Y TERRITORIAL» 2014-2020 (En millones de euros, precios de 2011)	
Inversión para crecimiento y empleo	313.197
Regiones menos desarrolladas.....	164.279
Regiones en transición.....	31.677
Regiones más desarrolladas.....	49.492
Fondo de Cohesión.....	66.362
Regiones ultraperiféricas.....	1.387
Cooperación territorial europea	8.948
Cooperación transfronteriza.....	6.627
Cooperación transnacional.....	1.822
Cooperación interregional.....	500
Iniciativa empleo juvenil.....	3.000

Fuente: Consejo Europeo.

ras terrestres interiores y exteriores y fronteras marítimas separadas por una distancia máxima de 150 kilómetros.

Siguiendo el compromiso del Consejo Europeo de junio de 2012 en el que se insistía que el próximo MFP debe ser un instrumento para favorecer el crecimiento y el empleo en la UE, el MFP 2014-2020 incluye unas dotaciones especiales, por un lado, para los países que están sufriendo de manera más severa la crisis en Europa y, por otro, para luchar contra el desempleo de los jóvenes en la UE.

Así, se ha acordado que a los países particularmente afectados por la crisis económica se les asignarán unas cantidades adicionales en la rúbrica 1.b: 1.375 millones de euros para Grecia, 1.000 millones para Portugal, 1.824 millones de euros para España, 1.500 millones para Italia y 100 millones para Irlanda. De la cantidad asignada a España, 500 millones de euros se destinarán a la única región española que en el nuevo marco financiero será clasificada como menos desarrollada, que es Extremadura. Además a las regiones españolas de Ceuta y Melilla se les ha asignado una dotación especial de 50 millones de euros.

Asimismo, para tener en cuenta la situación que atraviesan las economías con mayor impacto de la crisis económica, la Comisión revisará en 2016 todas las asignaciones de los Estados miembros en el marco del objetivo «inversión para el crecimiento y el empleo» de la política de cohesión para 2017-2020, aplicando estadísticas más recientes disponibles que reflejen su riqueza relativa real. ▷

⁶ Se calcula sobre la base de los datos de la Unión correspondientes al periodo 2008-2010.

TABLA 2
CLASIFICACIÓN REGIONES ESPAÑOLAS
POLÍTICA DE COHESIÓN MFP 2014-2020

Andalucía.....	Transición – Red de seguridad 60%
Aragón.....	Más desarrollada
Asturias.....	Más desarrollada
Canarias.....	Transición
Cantabria.....	Más desarrollada
Castilla-La Mancha..	Transición – Red de seguridad 60%
Castilla y León.....	Más desarrollada
Cataluña.....	Más desarrollada
Ceuta.....	Más desarrollada
Extremadura.....	Menos desarrollada
Galicia.....	Más desarrollada – Red de seguridad 60%
Islas Baleares.....	Más desarrollada
La Rioja.....	Más desarrollada
Madrid.....	Más desarrollada
Melilla.....	Transición
Murcia.....	Transición
Navarra.....	Más desarrollada
País Vasco.....	Más desarrollada
Valencia.....	Más desarrollada

Fuente: Comisión Europea. Documento de trabajo MFP 2014-2020
Ficha 12 rev. 2.

Como instrumento para reducir la elevada tasa de paro juvenil en la UE el MFP 2014-2020 contará con la creación de una iniciativa sobre el empleo juvenil. Esta iniciativa tendrá una dotación de 6.000 millones de euros, de los cuales, 3.000 millones provendrán del FSE y 3.000 de una línea nueva específica para empleo juvenil en la rúbrica 1.b. Estos fondos estarán abiertos a todas aquellas regiones que tengan una tasa de desempleo juvenil por encima del 25 por 100.

El Acuerdo incluye unas cláusulas que permiten conseguir una distribución justa en todas las regiones de los fondos para la cohesión, al establecer unos límites máximos de transferencia de estos fondos. El límite máximo es doble, por un lado se limita al 2,35 por 100 del PIB de un país la cantidad máxima de transferencia que puede obtener y, por otro, la cifra resultante en las asignaciones nacionales no puede ser superior al 110 por 100 de su nivel en términos reales en el periodo 2007-2013.

Al mismo tiempo, para garantizar la distribución equilibrada de los fondos, se han establecido también unos límites mínimos o redes de seguridad. Desde la perspectiva regional, aquellas regiones que en el MFP 2007-2013 tenían un PIB pc inferior al 75 por 100 de la media comunitaria y que en el periodo 2014-2020 van a superar ese por-

centaje, pasando a clasificarse como regiones en transición o más desarrolladas, contarán con un mínimo de ayuda del objetivo inversión en crecimiento y empleo del 60 por 100 de la asignación media que habían recibido en el periodo 2007-2013. A nivel nacional se ha determinado que la asignación mínima para un Estado miembro corresponderá al 55 por 100 de su asignación para el periodo 2007-2013.

El MFP 2014-2020 también otorga cobertura a las personas más necesitadas dentro de la Unión Europea al incluir un fondo europeo de Ayuda a las Personas más Desfavorecidas, con una dotación de 2.500 millones de euros, que provendrá del FSE.

Rúbrica 2. Crecimiento sostenible: recursos naturales

El presupuesto en esta rúbrica se destina al cumplimiento de los objetivos de la política agrícola común (PAC) y de la política pesquera. Los créditos de esta categoría, que abarcan la agricultura, el desarrollo rural, la pesca y el instrumento financiero para el medio ambiente y la acción por el clima, se han limitado a 373.179 millones de euros en el periodo 2014-2010, lo que supone una reducción del 11 por 100 respecto al marco financiero actual, es decir, un recorte de 47.503 millones de euros.

El peso del ajuste en los gastos para la agricultura ha recaído básicamente en el llamado Pilar I, destinado al apoyo directo a los agricultores y que financia las medidas de mercado, al cual se le ha asignado un presupuesto de 58.800 millones de euros, un 17,5 por 100 inferior al del marco financiero actual. El CE también acordó que las ayudas directas por hectárea a los agricultores se distribuyeran más equitativamente entre los Estados miembros, de forma que aquellos países que reciben pagos directos por hectárea por debajo del 90 por 100 de la media de UE verán satisfecho un tercio de esta diferencia para el año 2020. En esta fecha todos los Estados miembros deberían alcanzar, como mínimo, el nivel de 169 euros por hectárea a precios ▷

corrientes. Además, el 30 por 100 de los pagos directos a la agricultura se destinará a una agricultura más respetuosa con el medio ambiente.

Si bien en el próximo marco financiero las ayudas directas a la agricultura tendrán una menor dotación presupuestaria, no sucederá lo mismo con el gasto para el desarrollo rural, los programas favorecedores de la competitividad de las zonas rurales y los destinados a preservar el medioambiente. Para ello el techo de gasto del Pilar II crece aproximadamente un 13 por 100 respecto al MFP vigente.

También se han tenido en cuenta a los Estados miembros con dificultades estructurales particulares en su sector agrario o que hayan invertido fuertemente en un marco de resultados efectivos para los gastos del Pilar II, para los que se efectuarán una serie de asignaciones adicionales. Estos Estados miembros son: Austria, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Lituania, Letonia, Estonia, Suecia, Portugal, Chipre, España, Bélgica, Eslovenia y Finlandia. En el caso de España la asignación adicional ha sido de 500 millones de euros.

Rúbrica 3. Seguridad y ciudadanía

El presupuesto bajo la rúbrica 3 se destina a acciones relacionadas con el asilo y la migración, e iniciativas en los ámbitos de las fronteras exteriores y la seguridad interior, así como las acciones para promover la participación ciudadana en la Unión Europea. El volumen de compromisos que se destinará a la seguridad y ciudadanía se situará en un máximo 15.686 millones de euros, un 26 por 100 más que en el marco financiero actual, y llegará a representar el 1,6 del total del presupuesto.

Rúbrica 4. Una Europa global

El gasto en este capítulo tiene como finalidad desarrollar el papel de la UE como actor activo y protagonista en el ámbito internacional, papel que se ha visto reforzado con el marco del Tratado de Lisboa. Las políticas de apoyo a ampliación, vecin-

dad, cooperación con socios estratégicos y cooperación al desarrollo incluidas presupuestariamente en la rúbrica 4 contarán con un volumen de compromisos máximo de 58.704 millones de euros, aumentando en 1.800 millones de euros frente al periodo actual, y llegando a representar el 6,4 por 100 del total.

Rúbrica 5. Administración

A la rúbrica Administración, destinada al mantenimiento y funcionamiento de las instituciones comunitarias, se le asignan un máximo 61.629 millones de euros. Esta partida aumenta un 8 por 100 respecto al marco financiero actual por el mayor número de tareas que han sido encomendadas a las instituciones comunitarias y a la próxima ampliación con Croacia.

Partidas fuera de presupuesto

El Consejo Europeo acordó prorrogar los cinco instrumentos existentes fuera del presupuesto, es decir, el Instrumento de Flexibilidad, el Fondo de Solidaridad, el Fondo Europeo de Adaptación a la Globalización (FEAG), la Reserva para Ayudas de Emergencia, y el Fondo Europeo de Desarrollo (FED).

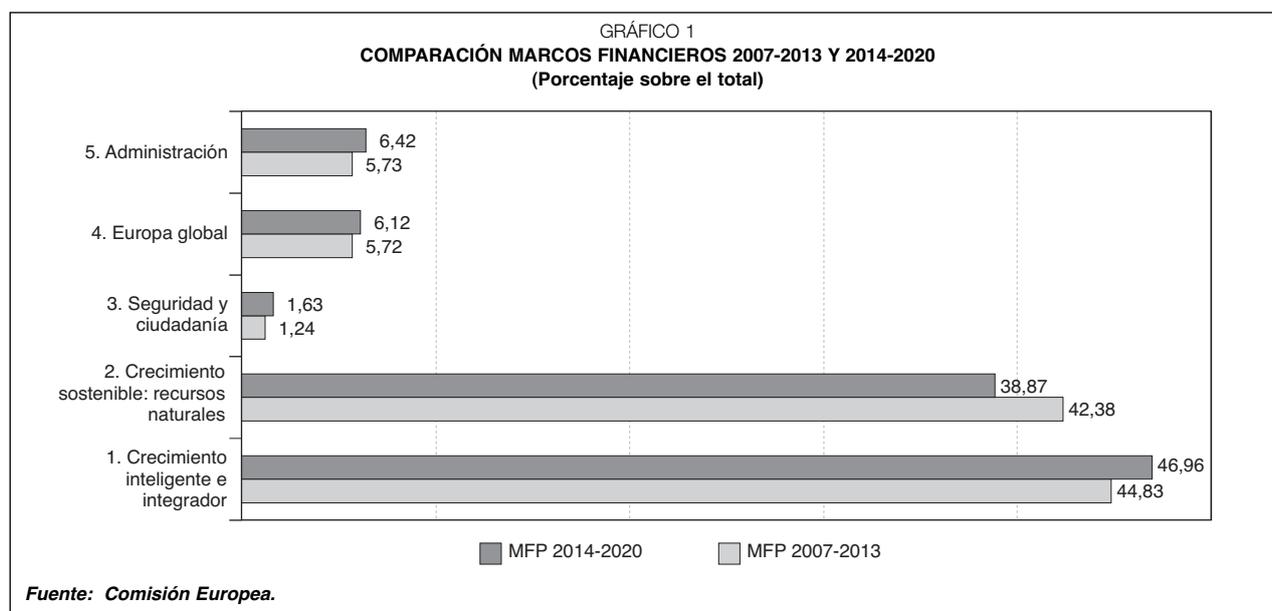
El FED, destinado a ayudar a los países del área África, Caribe y Pacífico, tendrá una dotación de 26.984 millones de euros, cifra similar a la del periodo de programación 2007-2013. Al estar fuera del presupuesto, se establecen unos porcentajes de contribuciones por países para financiar el fondo que en el caso de España se sitúa en el 7,93 por 100.

2.3 Mayor eficiencia y condicionalidad en el gasto

Entre octubre y diciembre de 2011, la Comisión fue presentando las propuestas legislativas reguladoras de cada uno de los fondos, donde se recogen los detalles de distribución de importes y funcionamiento. Tanto en estos reglamentos como en las conclu- ▷

CUADRO 1 COMPARACIÓN MARCOS FINANCIEROS					
Rúbricas MFP 2014-2020	MFP 2007-2013	Propuesta Comisión 2014-20	Acuerdo Consejo 2014-2020	Comparación Propuesta Comisión (Variación %)	Comparación MFP 2007-2013 (Variación %)
	Millones de euros	Millones de euros	Millones de euros		
1.Crecimiento inteligente e integrador	446.310	503.310	450.763	-10,4	1,0
1.a) Competitividad para el crecimiento y el empleo	91.495	164.316	125.614	-23,6	37,3
1.b) Política de cohesión	354.815	338.994	325.149	-4,1	-8,4
2. Crecimiento sostenible: recursos naturales	420.682	389.972	373.179	-4,3	-11,3
3. Seguridad y ciudadanía	12.366	18.809	15.686	-16,6	26,8
4. Europa global	56.815	70.000	58.704	-16,1	3,3
5. Administración	57.082	63.165	61.629	-2,4	8,0
6. Compensaciones	n/d	27	27	0,0	--
Total créditos compromiso	994.176	1.045.282	959.988	-8,2	-3,4
En % RNB	1,12%	1,09%	1,00%	-8,3	-10,7
Total créditos pago	942.778	-	908.400	-	-3,6
En % RNB	1,06%	-	0,95%	-	-
Fuera presupuesto					
Fondo de solidaridad	7.146	7.000	3.500	-50,0	-51,0
Instrumento de flexibilidad	1.429	3.500	3.300	-5,7	130,9
Reserva de ayuda para emergencias	1.697	2.450	1.960	-20,0	15,5
Fondo europeo adaptación a la globalización	3.573	3.000	1.050	-65,0	-70,6
Fondo desarrollo europeo	26.826	30.319	26.984	-11,0	0,6
Total	40.670	46.269	36.794	-20,5	-9,5
Total dentro y fuera MFP	1.035.031	1.091.551	996.782	-8,7	-3,7
%RNB	1,17%	-	1,04%	-	-

Fuente: elaboración propia con datos de Consejo Europeo y Comisión Europea.



siones del CE de 8 de febrero, se establece una serie de normas para la consecución de una mayor efectividad, rendimiento y condicionalidad para la recepción de los fondos para la cohesión económica

y social y los fondos para el desarrollo rural y pesquero.

El texto acordado incluye la adecuación previa del conjunto de la programación con la nueva ▷

gobernanza económica, es decir, se prevé una condicionalidad macroeconómica gradual en los reglamentos que regularán los fondos. El incumplimiento de modificaciones requeridas en el contrato de asociación de un Estado miembro, y de los programas pertinentes para aplicar las normas de gobernanza económica, podría implicar la suspensión total o parcial de los pagos a los programas afectados.

Se establecerá asimismo una condicionalidad *ex ante* para los proyectos cuyo coste subvencionable sea superior a 50 millones de euros para asegurar que se dan las condiciones para que la inversión sea efectiva y que se justifican económicamente.

La evaluación de la ejecución y resultados se realizará para todos los programas con indicadores comunes y otros específicos para cada programa. Además, se reservará un 7 por 100 de las dotaciones nacionales para la financiación de los programas que mejores resultados obtengan.

Finalmente, para maximizar la eficacia y optimizar sinergias de los fondos, se concentrarán temáticamente en la consecución de los objetivos de Europa 2020, la estrategia de la Unión para lograr un crecimiento inteligente, sostenible e integrador.

3. Los recursos propios de la UE

En las conclusiones del Consejo se acuerda que la cantidad máxima de recursos propios no excederá del 1,23 por 100 del importe de las RNB de los Estados miembros a precios de mercado para los créditos para pagos, y en el caso de los créditos de compromiso será del 1,29 por 100 del importe de las RNB de los Estados miembros.

Respecto a los tipos de recursos y su participación en el total, la Comisión propuso en junio de 2011⁷ una ambiciosa reforma del sistema de recursos propios, cuyos ejes fundamentales eran la simplificación de las contribuciones estatales con la

eliminación del recurso IVA estadístico, sustituyéndose por un nuevo recurso IVA europeo, la creación de un impuesto a las transacciones financieras como nuevo recurso propio y la eliminación del sistema actual de correcciones presupuestarias y su sustitución por un mecanismo de corrección temporal consistente en una cantidad a tanto alzado a descontar de las aportaciones que cada Estado miembro realice por el recurso de RNB.

Sin embargo, ante la falta de acuerdo en la modificación del sistema de recursos propios y la firme oposición de Reino Unido a las modificaciones del sistema actual de compensaciones, las propuestas de la Comisión no han prosperado, quedando definido el sistema de recursos propios para el próximo MFP de la siguiente forma:

Recursos propios tradicionales (RPT)

Los RPT, aunque ingresos del Presupuesto UE, son recaudados por los Estados miembros. En el CE de 7-8 de febrero de 2013 se acordó que, a partir de 2014, los Estados miembros retendrán en concepto de costes de recaudación el 20 por 100 de las sumas recaudadas, frente al 25 por 100 que retienen en la actualidad.

Recurso IVA

La Comisión propuso la eliminación del actual recurso propio basado en el IVA y sustituirlo por uno nuevo en el que se simplificaba el cálculo del mismo. En el acuerdo político de 8 de febrero, los Estados miembros han acordado mantener el recurso actual, si bien se insta al Consejo a seguir trabajando en la propuesta de la Comisión y se abre la posibilidad de poder sustituirlo por el vigente, sin fecha concreta para este reemplazamiento.

Recurso basado en la Renta Nacional Bruta

Las aportaciones de los Estados miembros en función de su riqueza va a continuar siendo el princi- ▷

⁷ COM (2011) 510 final de junio de 2011.

pal recurso económico del presupuesto comunitario en los próximos siete años, manteniéndose sin cambios el método de aplicación de un tipo uniforme para determinar las contribuciones de los Estados miembros.

Recurso Impuesto Transacciones Financieras (ITF)

La Comisión propuso introducir un nuevo recurso propio basado en el ITF, la propuesta de la Comisión no obtuvo la aprobación de todos los Estados miembros, pero un grupo de 11 países iniciaron un proceso de cooperación reforzada para la instauración del impuesto. El 22 de enero de 2013, el Consejo adoptó una decisión por la que se autoriza una cooperación reforzada sobre las transacciones financieras. En las conclusiones sobre el MFP, acordado el 8 de febrero, se invita a los Estados miembros participantes en la cooperación reforzada a que estudien si dicho impuesto podría utilizarse como base para crear un nuevo recurso propio. Se indica que ello no tendría incidencia para los Estados miembros que no participen, ni para el cálculo de la corrección aplicable al Reino Unido.

Mecanismos de corrección

El sistema actual de mecanismos de corrección prevé diferentes compensaciones para Reino Unido, Alemania, Países Bajos, Suecia y Austria. La Comisión propuso la sustitución de la totalidad del sistema actual de correcciones por un sistema de cantidades a tanto alzado para Alemania, Países Bajos, Suecia y Reino Unido.

No obstante, el texto del CE de 8 de febrero mantiene los mecanismos actuales de corrección aplicables al Reino Unido (Cheque británico) y establece las siguientes correcciones: el tipo de referencia del recurso propio basado en el IVA para Alemania, Países Bajos y Suecia se situará en el 0,15 por 100.

Se establecen unas reducciones brutas en sus contribuciones por RNB de 130, 695 y 185 millones de euros para Dinamarca, Países Bajos y Suecia respectivamente. La contribución de Austria se reducirá en tramos hasta 2016 en 60 millones de euros.

4. Valoración del resultado para España

La valoración del resultado del CE de 7 y 8 de febrero en relación al MFP 2014-2020 es favorable para España, pues si bien son unos presupuestos restrictivos, también se ha tenido en cuenta la situación de los países más afectados por la crisis económica, al incluir una serie de instrumentos y asignaciones específicas para estos países, así como para paliar el desempleo juvenil. En concreto, los aspectos más favorables para el saldo financiero de España con la UE, que han constituido la posición negociadora española, son los siguientes:

La creación de la Iniciativa sobre el empleo juvenil, que cuenta con 3.000 millones de euros de nuevo presupuesto, estimándose que España va a percibir, aproximadamente, un tercio de este fondo.

El incremento de la prima por desempleado para las regiones de transición de 500 euros anuales por persona y año, en la propuesta de noviembre de 2012, a 1.100 euros anuales por persona en el marco financiero acordado en el CE el 8 de febrero.

Además, España recibirá una asignación adicional en la rúbrica de cohesión económica y social de 1.824 millones de euros, de los cuales 500 millones irán destinados a Extremadura, la única región con una renta per cápita inferior al 75 por 100 de la media comunitaria. A ello se sumarán 50 millones de euros para Ceuta y Melilla por su situación geográfica especial.

Igualmente, el compromiso de revisión en el 2016 de la asignación de los fondos de cohesión con datos estadísticos más actualizados, permitirá que los fondos que reciban las regiones españolas sean acordes a su riqueza relativa.

En el capítulo agrícola, España mantendrá la dotación de ayudas directas a la agricultura en los mismos niveles actuales y recibirá una dotación adicional a la que le corresponde para programas de desarrollo rural de 500 millones de euros.

5. Sigüientes pasos: negociaciones con el Parlamento Europeo

El resultado de las conclusiones del Consejo Europeo respecto al MFP 2014-2020 constituye ▷

un acuerdo político de los Estados en relación a los presupuestos comunitarios para los próximos 7 años. No obstante, el procedimiento para adoptar el MFP, regulado en el artículo 312.2 del TFUE, establece que la posición inicial del Consejo tiene que ser aprobada por el Parlamento Europeo (PE), que se pronunciará por mayoría de los miembros que lo componen, para posteriormente ser adoptado formalmente por el Consejo. De esta forma, tras las conclusiones del Consejo Europeo de febrero se ha abierto el proceso negociador entre el PE y el Consejo.

El 13 de marzo de 2013, el PE acaba de aprobar una resolución⁸ que recoge su posición consensuada por los diferentes grupos parlamentarios de cara a la negociación con el Consejo del MFP 2014-2020. En la resolución, el Parlamento toma nota del Acuerdo entre los jefes de Estado y Gobierno de 8 de febrero, pero remarca que no lo aprueba en su formulación porque no refleja las prioridades y los intereses que ha ido manifestando el Parlamento desde que la Comisión presentó su propuesta inicial. El Parlamento considera que el MFP 2014-2020, tal y como se ha acordado políticamente, no tiene los recursos suficientes para recuperar a Europa de la crisis y garantizar el éxito de la ejecución de la Estrategia 2020.

La resolución también subraya el problema del nivel de pagos, que es demasiado bajo, lo cual puede dificultar el reembolso de las facturas y poner en peligro los programas de la UE, como ha sucedido con el presupuesto de 2012. Por ello, el PE reitera en su resolución su oposición a un marco financiero que pudiera llevar al presupuesto de la UE a un déficit estructural, en contra de las disposiciones del Tratado (artículos 310 y 323 del TFUE).

La resolución del PE exige una flexibilidad general máxima entre rúbricas y dentro de éstas conside-

ra que sería deseable alcanzar un acuerdo sobre una reforma en profundidad del sistema de recursos propios, que sustituya parte del recurso actual basado en la RNB, por otro basado en auténticos recursos propios en la línea propuesta por la Comisión.

En definitiva, en 2013 deberán acelerarse las negociaciones entre el Parlamento y el Consejo para llegar a un acuerdo cuanto antes que permita avanzar en el ejercicio de programación de los distintos fondos de cara al presupuesto de 2014. De no alcanzarse en tiempo suficiente el acuerdo entre el Parlamento y el Consejo, los límites máximos y demás disposiciones correspondientes al año 2013, se prorrogarían hasta el momento en que se adoptase un nuevo acuerdo de MFP.

Bibliografía

- [1] COMISIÓN EUROPEA (2012): Reglamento del MFP 2014-2020 de 26 de junio de 2011. COM (2011) 398 final y COM (2012) 388 final.
- [2] CONSEJO EUROPEO (2013): Conclusiones sobre el Marco Financiero Plurianual. 8 febrero 2013 EUCO 37/13.
- [3] MARZINOTTO, B., (2012): «The long term EU budget – Size or flexibility?» *Bruegel Policy*. Issue 2012/20. November 2012.
- [4] MONTORO, B., SAINZ, J., y MARTÍNEZ. E. (2012): «La reforma del sistema de recursos propios en la propuesta de perspectivas financieras 2014-2020». *Boletín de Información Comercial Española (BICE)*, nº 3018.
- [5] PARLAMENTO EUROPEO (2013): Textos aprobados en la sesión de 13 de marzo de 2013 P7-TA-PROV (2013)03-13.
- [6] SERRANO, C. y KÖLLING, M. (2012): «Las negociaciones del MFP 2014-2020 de la UE ¿Más valor europeo por menos contribuciones?» Nota internacional CIBOB, marzo 2012.

⁸ P7-TA – PROV (2013) – 13.

*Antonio Merino García**
*Rodnan García Ramírez***
*María Teresa Nonay***

ANÁLISIS Y COMENTARIOS SOBRE LA PUBLICACIÓN «PERSPECTIVAS ENERGÉTICAS A LARGO PLAZO»

(World Energy Outlook 2012) de la Agencia Internacional de la Energía

En este artículo se pasa revista a los principales elementos incluidos en la publicación anual de la Agencia Internacional de la Energía (*World Energy Outlook 2012*) que contiene análisis, estadísticas y previsiones a medio y largo plazo sobre cada una de las fuentes de energía primaria y otros temas de interés para el sector energético, tales como la inversión, los costes y las emisiones de CO₂.

El principal mensaje contenido en la publicación no ha variado en los últimos años y es que los hidrocarburos continuarán siendo la principal fuente de energía primaria y final en las próximas décadas.

Palabras clave: energía, petróleo, gas natural, precios.

Clasificación JEL: L41, Q41, Q47.

1. Introducción

La Agencia Internacional de la Energía (AIE) presentó en noviembre del año pasado su informe sobre perspectivas energéticas a largo plazo, titulado *World Energy Outlook 2012 (WEO 2012)*, en el que hace previsiones a largo plazo de oferta, demanda, precios y tendencias energéticas. Este año, el *WEO 2012* presenta, al igual que en sus dos ediciones anteriores, tres escenarios de análisis: el *New Policies*, en el que se considera que se llevarán a cabo los planes y compromisos recientemente anunciados, aunque estos no hayan sido formalmente aprobados; el conservador, escenario *Current Policies*, en el que únicamente se tienen en cuenta

los efectos de las políticas promulgadas hasta mediados de 2012; y el escenario *450*, que persigue el objetivo de limitar el incremento de temperatura global a 2 grados centígrados. La Agencia mantiene en esta edición del *WEO* el *New Policies* como escenario central o de referencia.

En una primera parte de este artículo se analizan los parámetros que la Agencia considera base para formular sus previsiones, tales como el crecimiento económico y la población. Del mismo modo en este apartado se expone la situación y perspectivas de la demanda energética primaria y final. En una segunda y tercera parte se sintetiza la visión a medio y largo plazo de la AIE sobre la situación de los mercados de los hidrocarburos, es decir petróleo y gas natural, los cuales, como se verá, continuarán explicando más del 50 por 100 de la demanda primaria y final de energía total. Finalmente, se presentan algunos comentarios a modo de conclusión. ▷

* Director de Estudios de Repsol.

** Técnico sénior de la dirección de Estudios de Repsol.

Versión de febrero 2013.

2. Bases de partida y demanda energética

La estrecha relación entre crecimiento económico y demanda de energía se manifiesta una vez más en las previsiones de la Agencia. En el *WEO 2012*, la Agencia asume una tasa media anual de crecimiento económico del 3,5 por 100 en términos reales para el periodo 2010-2035, con una ralentización gradual a medida que las economías emergentes maduran. Este crecimiento, ligeramente inferior al planteado en el *WEO 2011* (3,6 por 100 anual para 2009-2035), se apoya en los países no-OCDE. China continuará siendo el motor del crecimiento mundial, si bien el crecimiento de su economía se frenará a medida que el país se enriquezca y su población activa se contraiga; de hecho pasaría de crecer el 10,1 por 100 en el periodo 1990-2010 al 5,7 por 100 en 2010-2035. A mediados de 2020, India sería ya el país de más rápido crecimiento.

En lo que atañe a la población mundial, la AIE espera que se incremente desde los 6.800 millones de personas en 2010 hasta los 8.600 millones en 2035, lo que implica un crecimiento medio anual del 0,9 por 100 en el periodo. Prácticamente la totalidad de este crecimiento se produciría en los países no-OCDE (fundamentalmente en Asia y África), cuya población crecería al 1 por 100 anual en el periodo 2010-2035. A partir de 2025, India se convertiría en el país más poblado del mundo, superando a China con más de 1.500 millones de personas en 2035. Por su parte, la población de los países OCDE crecería al 0,4 por 100 anual en el periodo de estudio. El porcentaje de población viviendo en áreas urbanas continuaría incrementándose desde el 51 por 100 en 2010 hasta el 61 por 100 en 2035, con las implicaciones que ello tiene en cuanto a niveles de consumo y tipos de energía consumidas.

Sólo hace falta echar un vistazo a los distintos escenarios del *WEO 2012* para concluir que las tendencias a largo plazo están significativamente alteradas por la forma en que los Gobiernos intervienen en los mercados, con la finalidad de enfrentarse a los distintos retos energéticos. Sin embargo, si se habla de tendencias energéticas fundamentales, es decir

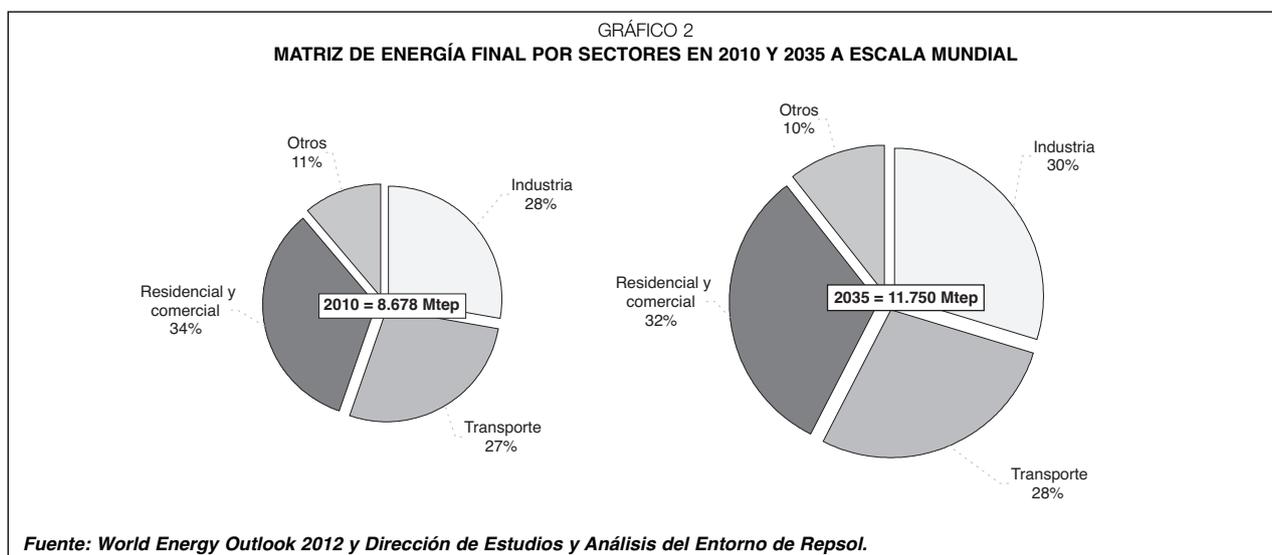
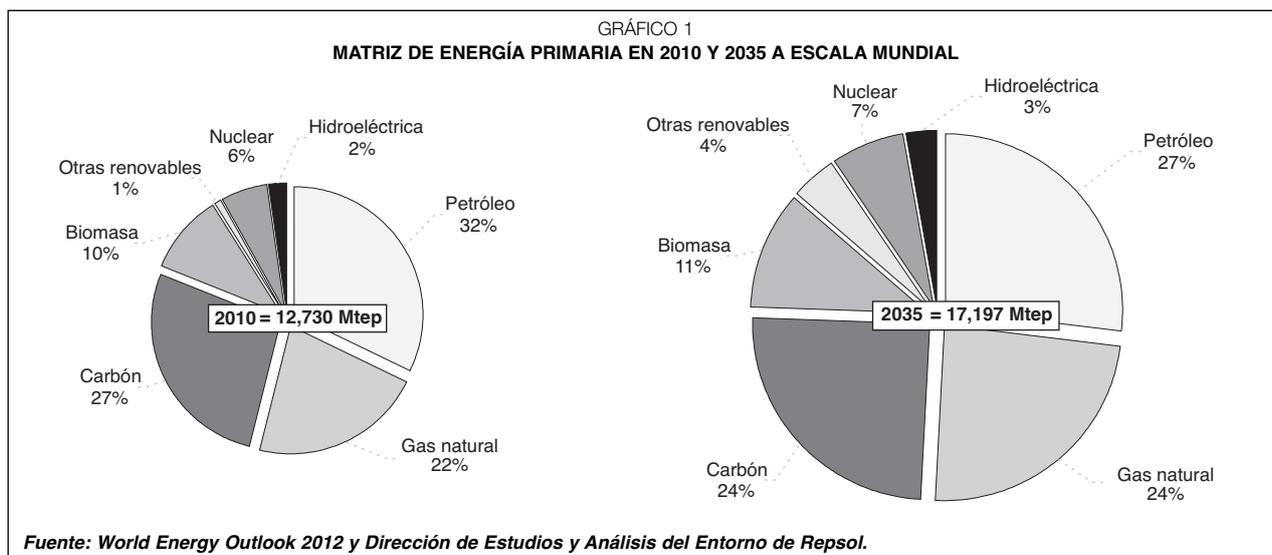
los factores clave que determinan el largo plazo, las mismas persisten en los tres escenarios planteados. Estas tendencias son: progresivos aumentos de los ingresos y la población mundial que llevan a mayores necesidades energéticas; una dinámica de los mercados energéticos incrementalmente determinada por las economías emergentes; la continuidad de los combustibles fósiles como mayor componente del mix energético; y el continuo fracaso en el cumplimiento del objetivo de proveer un acceso energético universal a la población más pobre.

En 2010 el mundo consumió más de 12.700 millones de toneladas equivalentes de petróleo (Mtep¹) de energía primaria. El petróleo y el gas natural aportan conjuntamente más de la mitad de la energía primaria consumida. A día de hoy, el petróleo es la fuente energética más utilizada en el mundo, con un 32 por 100 de peso en la matriz mundial de energía primaria. Al petróleo le sigue el carbón con un 27 por 100 de peso y el gas natural con un 22 por 100, es decir, a día de hoy el 81 por 100 de la energía primaria consumida en el mundo proviene de combustibles fósiles. Las energías renovables, incluyendo la hidráulica, representan un 13 por 100 del mix energético primario mundial, mientras que la energía nuclear contribuye con un 6 por 100.

En las dos próximas décadas esta estructura de consumo no experimentará grandes cambios. Según el escenario de referencia de la Agencia, el *New Policies*, la participación de los hidrocarburos en la matriz energética primaria mundial en el año 2035 es de un 51 por 100, manteniéndose el petróleo como la fuente energética más utilizada ese año con un 27 por 100 de participación en el consumo energético primario mundial. Si ahora se le suma el carbón (24 por 100), el peso de los combustibles fósiles en la matriz caería respecto a 2010 cerca de 6 puntos hasta un 75 por 100. Las renovables aumentarían su participación hasta un 18 por 100 y la nuclear alcanzaría el 7 por 100.

Un 96 por 100 del incremento proyectado de la demanda de energía primaria vendría de países ▷

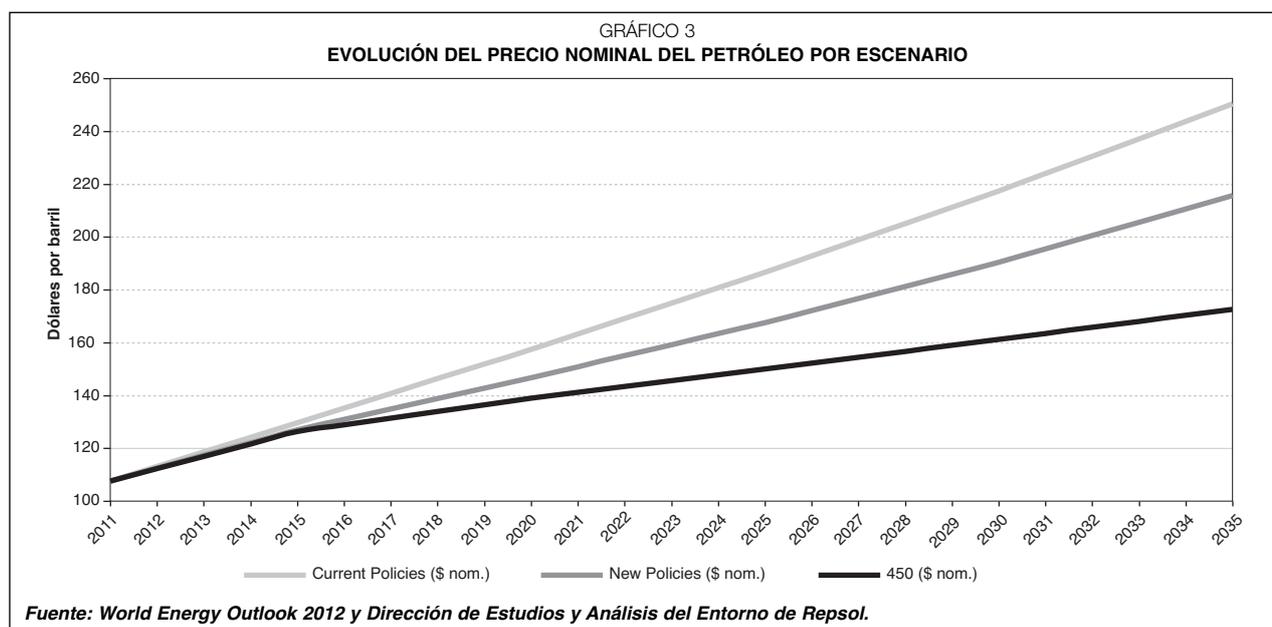
¹ Mtep = Mtoe por sus siglas en inglés.



de fuera de la OCDE, lo que es un reflejo de su mayor crecimiento económico, de la producción industrial necesaria para su desarrollo y por supuesto de la población. Sin embargo, el crecimiento de la demanda en la no-OCDE se ralentizaría a lo largo del periodo: de 2010 a 2020 crecería a un 2,6 por 100 medio interanual mientras que de 2020 a 2035 este ritmo bajaría a un 1,4 por 100. China contribuiría con el 33 por 100 del incremento de la demanda global de energía primaria, mientras que en proporción el crecimiento de India sería un poco más de la mitad del chino.

En cuanto a la energía final, En 2010 el mundo consumió cerca de 8.700 Mtep. El peso de los hidro-

carburos en la matriz final no es menos relevante que en la matriz primaria. Actualmente, el petróleo y el gas natural representan conjuntamente más de la mitad del consumo final mundial (el 41 por 100 el petróleo y cerca de un 15 por 100 el gas natural). A los hidrocarburos les sigue el consumo de electricidad y calor, con un 21 por 100 de peso en la matriz final, la biomasa con un 13 por 100, y el carbón con un 10 por 100. En 2035, según el escenario base de la Agencia, esta distribución no cambiaría significativamente. A grandes rasgos, el petróleo caería en 4 puntos porcentuales y el carbón en 2, mientras que crecerían principalmente el gas natural y la electricidad. ▷



La visión de la AIE sobre el consumo final por sectores es el siguiente: en 2010, la matriz mundial de consumo final por sectores era: 34 por 100 residencial-comercial (del cual 9,6 por 100 en forma de consumo de electricidad), 27 por 100 transporte (0,3 por 100 como electricidad), 28 por 100 industria (del cual un 7,4 por 100 electricidad), y otros sectores, entre los que se encuentra la petroquímica, la agricultura y la pesca, un 11 por 100 (de los cuales 0,5 por 100 electricidad). A 2035 esta distribución sectorial apenas cambiaría en unos 3 puntos porcentuales en detrimento del residencial-comercial y a favor del transporte y de la industria.

Distribuyendo el consumo sectorial de esta matriz final entre los agentes que impulsan la demanda, esto es consumidores o industria, nos encontramos con que a escala mundial los consumidores representan el 60 por 100 vía transporte y consumo residencial-comercial, y la industria el 40 por 100. En los países emergentes esta proporción se invierte, y el 60 por 100 del consumo lo explica la industria.

3. Perspectivas en el mercado del petróleo

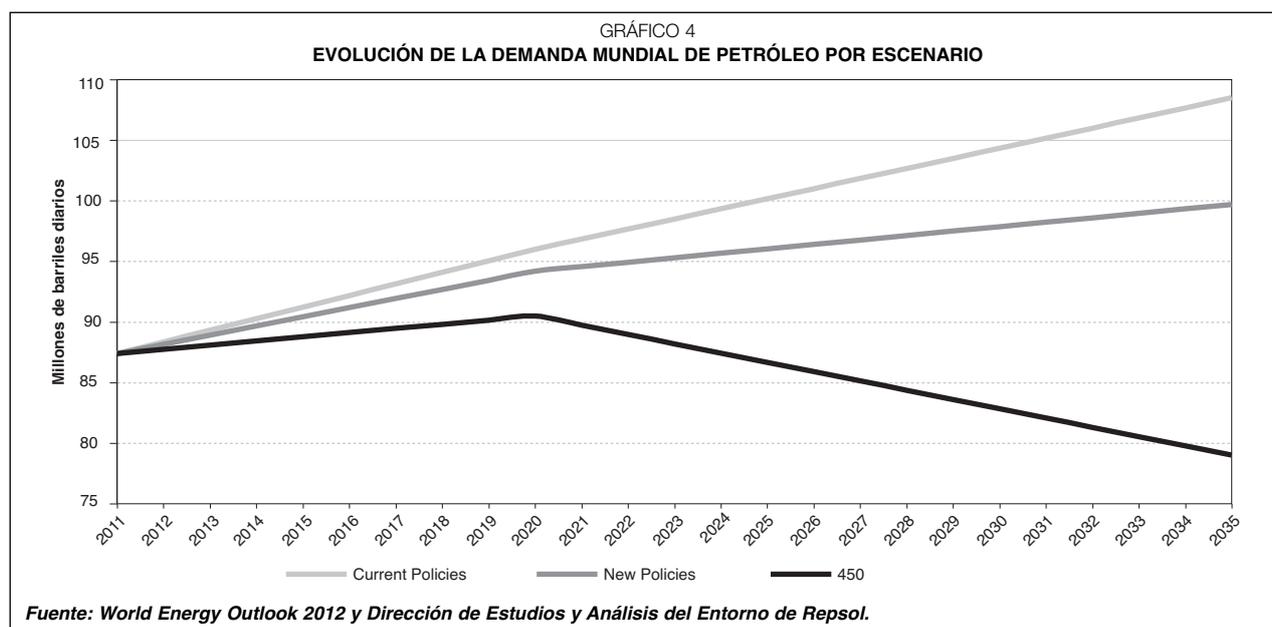
3.1. Precios

Un factor determinante que afecta transversalmente a la demanda y a la oferta es el precio del

barril de crudo. La Agencia plantea tres perfiles de precios a largo plazo en línea con sus escenarios. La tendencia común a los tres escenarios es de precios nominales y reales al alza, salvo en el caso de precios reales del escenario 450, donde se registraría un descenso paulatino desde los 115 dólares por barril en 2015 a los 100 dólares en 2035.

Centrando el análisis en los precios nominales, hacia el final del periodo la diferencia de precio entre el escenario *Current Policies* y el 450, entendidos como el más alcista de precios y el más bajista respectivamente, es de casi 80 dólares. Sin embargo, no es sino hasta 2015 cuando los precios comenzarían a divergir, ya que hasta entonces la diferencia máxima apenas alcanzara los 5 dólares por barril.

Como se ha mencionado, el escenario con precios más altos es el *Current Policies*. En él la senda de precios sube de forma sostenida desde los 108 dólares de 2011 hasta los 250 dólares en 2035. Según la Agencia, esta subida sustancial del precio sería necesaria para equilibrar la oferta, proveniente de campos con alto coste marginal, con el rápido crecimiento de la demanda. Por su parte, para el escenario de referencia, o *New Policies*, la Agencia estima una subida desde los 108 dólares por barril actuales a los 215 dólares en 2035. Estos precios se basan ▷



en, por un lado, una mejora de la competitividad de los sustitutos del petróleo destinados al sector transporte, y por otro, en el aumento de los costes por el agotamiento de las fuentes actuales, dado el mayor coste de las fuentes sustitutivas. Finalmente, en el escenario 450 una menor demanda se traduce en una menor necesidad de desarrollar el petróleo de los campos con altos costes asociados de la región no-OPEP.

3.2. Demanda

La trayectoria que seguirá el uso del petróleo en las próximas dos décadas difiere considerablemente entre los escenarios planteados por la Agencia, reflejando las diferentes suposiciones sobre las políticas gubernamentales implementadas para frenar la creciente demanda y las emisiones.

Pero, si bien las políticas son un factor importante en las tendencias a largo plazo, otros factores también juegan un papel crucial, a saber: la actividad económica, la población, los precios y la tecnología. El crecimiento económico y poblacional continúa presionando la demanda para la movilidad de personas y mercancías, mientras que la tecnología y los precios influyen en cómo los servicios de transporte son suministrados.

En los escenarios *Current Policies* y *New Policies*, el uso del petróleo se incrementaría en términos absolutos en todo el periodo de estudio, determinado principalmente por el crecimiento poblacional y económico de los países emergentes. Por su parte, en el escenario 450 el consumo del petróleo caería en respuesta a la fuerte acción de las políticas para frenar el uso de energías fósiles. La participación del petróleo en la matriz de demanda de energía primaria caería en los tres escenarios, aunque de forma más pronunciada en el 450 donde alcanzaría un 25 por 100 en 2035 desde el 32 por 100 en 2011. En el caso de los otros dos escenarios la participación se reduciría hasta el 27 por 100 en 2035.

La demanda global en el escenario central de la AIE es, en media para todo el periodo de análisis, un millón de barriles diarios (bl/d) superior a la del *WEO 2011*. Así, la demanda se incrementaría suavemente en el periodo desde los 87,4 millones de bl/d en 2011, hasta los 99,7 millones en 2035, lo que implica un crecimiento medio anual del 0,55 por 100 en el periodo, frente al 0,54 por 100 estimado en el *WEO* anterior.

Por regiones, y según el escenario *New Policies*, la demanda en la zona OCDE caería principalmente por las ganancias en eficiencia de los vehículos y por la penetración de combustibles al- ▷

ternativos, impulsada por una combinación de medidas gubernamentales y por los altos precios del petróleo. La Agencia estima una caída desde los 42 millones de b/d de 2011 hasta los 33 millones en 2035, una reducción media del 0,7 por 100 al año. Si bien la demanda de petróleo cae en todas las regiones de la OCDE, es en Estados Unidos donde se registraría el mayor descenso absoluto, desde los 17,6 millones de bl/d en 2011 hasta los 12,6 millones en 2035, cerca de un 1 por 100 de caída media anual en el periodo. Esta contracción de 5 millones de bl/d, se vería parcialmente compensada por el aumento de cerca de 1 millón de barriles equivalentes de petróleo diarios en el uso de biocombustibles.

En contraste al descenso de 8,8 millones de bl/d que experimentarían la región OCDE, en la no-OCDE la demanda continuará creciendo y se incrementaría en el mismo periodo en 18,8 millones de bl/d. En consecuencia, la no-OCDE superaría la demanda del conjunto de la OCDE en 2015. Los determinantes de esta tendencia son conocidos: fuerte crecimiento económico y poblacional, que junto con el gran potencial para la movilidad de personas en estos países, contrarrestaría las importantes ganancias en eficiencia del sector transporte. Asia continuaría siendo la región con mayor potencial, y China por sí sola contribuiría con el mayor incremento de la demanda en términos absolutos –cerca de la mitad del incremento mundial de la demanda de petróleo–, pasando de los 9 a los 15,1 millones de bl/d entre 2011 y 2035, un crecimiento medio anual del 2,2 por 100.

Sectorialmente, a día de hoy, alrededor del 50 por 100 de la demanda primaria de petróleo se concentra en el sector transporte, comparado con el 9 por 100 de la industria, el 8 por 100 del sector residencial y comercial, o el 7 por 100 de la generación eléctrica. En el periodo de análisis, el consumo de petróleo fuera del sector transporte se ve afectado por las fuertes señales de precios que dan impulso a un uso más eficiente o incluso a la búsqueda de fuentes alternativas.

Para 2035, la participación de la industria en la matriz de consumo final de petróleo se situaría por

debajo del 8 por 100, debido al fuerte incremento del uso del gas y, en menor medida, de la electricidad en este sector. En el sector residencial y comercial, el uso del petróleo varía entre regiones, reflejando los distintos estados de desarrollo de sus economías: mientras que en la OCDE más del 80 por 100 es usado en el sector servicios y para el calentamiento de espacios, la mayor parte del petróleo usado en el sector residencial y comercial de los países no-OCDE es en forma de queroseno y gases licuados del petróleo para cocinar. Así, la demanda de petróleo en este sector se proyecta que alcance un pico en los próximos años y que a partir de ahí decline por el uso de equipamientos más eficientes y una mayor penetración del gas y la electricidad. En otros sectores incluyendo la generación eléctrica, es probable que el uso de petróleo se estanque o se reduzca por la baja competitividad de los derivados del petróleo para estas actividades.

En definitiva, es en el sector transporte donde recae y recaerá el mayor uso del petróleo. Según el escenario de referencia la demanda final de petróleo en este sector se incrementaría desde los 46 millones de bl/d de 2011 hasta los 60 millones en 2035, alcanzando un 60 por 100 del uso total del petróleo. El crecimiento de la demanda en el transporte –especialmente en la región no-OCDE, donde los niveles de propiedad de vehículos son mucho menores que en los países OCDE– contrarrestaría el efecto conjunto de las ganancias de eficiencia y del incremento del consumo de combustibles alternativos.

Dentro del sector transporte, la flota de vehículos ligeros de pasajeros (PLDV, por sus siglas en inglés) comprende el grueso del consumo de petróleo en transporte por carretera a día de hoy (alrededor del 40 por 100), y este tipo de vehículos se esperan continúen teniendo la mayor participación. Sin embargo, la demanda de petróleo para el transporte de mercancías por carretera crecerá más rápidamente, casi hasta alcanzar los niveles de los PLDV. El transporte de mercancías por carretera acumularía el 40 por 100 del incremento total de la demanda de petróleo a escala mundial. Después del transporte por carretera, los mayores consu- ▷

midores de petróleo en el sector son el transporte aéreo y el transporte marítimo.

3.3. Oferta

Reservas

La Agencia referencia sus estimaciones de reservas probadas a las publicadas por el *Oil and Gas Journal* (O&GJ) y por la empresa BP en su *BP Statistical Review of World Energy*. Sin embargo, debido a que la estimación de reservas probadas de BP incluye la nueva revisión de reservas realizada en Venezuela de las acumulaciones del Orinoco y la del O&GJ no, la Agencia toma el dato de la primera. Así las reservas probadas mundiales se situarían en el entorno de los 1.653 miles de millones de barriles.

Las reservas probadas se han incrementado cerca de un tercio desde el año 2000, y más de la mitad del incremento ha venido de la reclasificación de reservas en la Faja Petrolífera del Orinoco y de revisiones de otros países OPEP. Así, Venezuela supera ahora a Arabia Saudí como el país con mayores reservas con 295 mil millones de barriles. Los países de la OPEP comprenden más del 70 por 100 de las reservas probadas del mundo. Fuera de la OPEP, Rusia y Kazajistán son los que más han incrementado sus reservas desde el 2000, mientras que el resto de países no-OPEP han mantenido sus niveles.

Las estimaciones de los recursos recuperables remanentes, que incluyen las reservas probadas más el petróleo de campos existente cuyos recursos podrían ser reclasificados a reservas probadas en el futuro, así como el petróleo técnicamente producible que todavía falta por encontrar, son un mejor indicador del potencial de producción a largo plazo. Basándose en los datos de un buen número de fuentes, incluyendo el *US Geological Survey* (USGS), así como el Instituto Federal Alemán para las Geociencias y Recursos Naturales (BGR), la AIE estima que los recursos técnicamente recuperables a 2011 (recursos recuperables en última instancia menos la producción acumulada a la fecha) son de

5.900 miles de millones de barriles, lo que supone un aumento del 9 por 100 respecto a la estimación hecha en el WEO 2011. Esta estimación considera la última valoración del USGS de los recursos convencionales mundiales sin descubrir y el potencial de aumento de las reservas, así como la estimación de la AIE del potencial de los recursos de crudo ligero de lutitas (*Light Tight Oil*), no incluida en anteriores ediciones del WEO.

Una buena parte de los recursos recuperables remanentes de petróleo a escala mundial son clasificados como no-convencionales, principalmente: crudo ligero de lutitas, crudo extra-pesado, bitumen natural de las arenas bituminosas y querógeno. En total, estos recursos comprenden un total estimado de 3.200 miles de millones de barriles, más de la mitad de los recursos remanentes recuperables.

Producción

La oferta de petróleo, que comprende la producción de crudo, la de líquidos procedentes del gas natural (LGN) y la de petróleo no-convencional así como las ganancias del procesamiento, sigue la misma trayectoria de la demanda en cada uno de los escenarios del *WEO 2012*, ya que el modelo de la Agencia no estima explícitamente excesos de capacidad en el sistema.

En el escenario de referencia, la producción de petróleo, neto de las ganancias del procesamiento, aumentaría desde los 84,5 millones de bl/d de 2011 hasta los 96,8 millones de 2035. Este incremento vendría en su totalidad asociado a los LGN y los recursos no-convencionales, por lo que la producción de crudo fluctuaría entre los 65 y los 69 millones de bl/d en todo el periodo, muy lejos del máximo histórico alcanzado en 2008 de 70 millones de bl/d.

Los requerimientos de nueva capacidad van más allá del incremento proyectado de la oferta, debido a la necesidad de compensar el declino de los campos existentes cuando pasan su pico de producción y comienzan a decaer. La Agencia estima que la producción de los campos que están activos en 2011 caería cerca de dos tercios, hasta los 26 millones ▷

de bl/d en 2035. Así, la proyección de 65 millones de bl/d requiere de 40 millones de nueva capacidad a ser añadida en el periodo. De esta capacidad, 26 millones, o un 66 por 100, vendría de campos descubiertos a ser desarrollados, en su mayoría de países OPEP, y los restantes 13 millones de campos aún por descubrir, principalmente en países no-OPEP.

La oferta de los LGN se proyecta que aumente significativamente en el escenario de referencia, desde los 12 millones de bl/d en 2011 hasta los 18 millones en 2035, contabilizando el 50 por 100 del incremento neto de la producción global en ese periodo. La principal razón detrás de este aumento es el incremento de la producción de gas natural, particularmente de Oriente Medio, donde el gas generalmente tiene un mayor contenido de LGN respecto a otras regiones.

El importante crecimiento de la producción de los LGN incrementaría la oferta de crudos ligeros, ya sea para uso final o como materia prima para las unidades de destilación. Sin embargo, este efecto se espera sea parcialmente contrarrestado por el incremento de la participación del petróleo extra-pesado y del bitumen natural en el global de la producción. En este sentido, el cambio del mix de producción requerirá una alta inversión en unidades de conversión profunda para los petróleos pesados y los bitúmenes, así como en facilidades de procesamiento de LGNs para los fluidos más ligeros.

Regionalmente, la producción no-OPEP se estabilizaría alrededor de los 53 millones de bl/d después de 2015 y comenzaría a declinar poco después de 2025, alcanzando los 50 millones de bl/d de producción al final del periodo. La fuerte caída de la producción de crudo de la no-OPEP únicamente se compensa con el agregado de los incrementos previstos de la producción de los LNG y petróleo no-convencional, en su mayor parte proveniente del *Light Tight Oil* de EEUU y de las arenas bituminosas de Canadá. En la región, los mayores incrementos de la oferta se producirían en Brasil, Canadá, Kazajistán y Estados Unidos, mientras que las caídas más notables se darían en China, Reino Unido, Noruega y Rusia. El aumento de la producción de petróleo no-

convencional –incluido el *Light Tight Oil*– y de LGN compensarían la mayor parte del declino.

En contraste, la producción de la OPEP se aceleraría a lo largo del periodo de estudio, particularmente después de 2020, pasando de los 35,7 millones de bl/d de 2011 a los 38,5 millones en 2020, y a los 46,5 millones en 2035. El grueso de la producción OPEP vendría de la región de Oriente Medio, aunque todos los países del cartel experimentarían aumentos de producción en el periodo. El crudo comprendería un 40 por 100 del incremento de la oferta, los LGN otro 40 por 100 y el petróleo no-convencional el restante 20 por 100.

Esta tendencia conduce a que la participación de la OPEP en la oferta mundial pase del 42 al 48 por 100 en el periodo de estudio. Estas estimaciones se encuentran muy por debajo de las realizadas por Agencia en su *WEO 2011*, donde situaba la participación de la OPEP por encima del 50 por 100, este cambio se debe principalmente a la expansión de la producción de *Light Tight Oil* en los países no-OPEP, sobre todo en Norte América.

3.4. Comercio internacional

Las tendencias futuras de la demanda y la oferta se traducen en un incremento importante del comercio internacional de petróleo, que pasaría de los 42,1 millones de bl/d en 2011 a los 50,2 millones en 2035, un incremento de casi el 20 por 100. Oriente Medio, la mayor región exportadora, contribuiría con el mayor incremento de las exportaciones netas, pasando de los 20,7 millones a los 25,7 millones de bl/d en el periodo. Por su parte, las importaciones aumentarían significativamente en Asia, dada la demanda de China e India. China pasaría de importar 4,9 millones de bl/d en 2011 a 12,3 millones en 2035, por lo que superaría a EEUU como mayor país importador mundial a partir de 2015.

Una mención especial merece la futura participación de EEUU en el comercio internacional. Las importaciones en el país caerían significativamente como resultado de una menor demanda y de un ▷

incremento de la producción doméstica. Para el final del periodo de proyección, las importaciones de EEUU alcanzarían los 3,4 millones de bl/d y la región de Norte América (México, Canada y EEUU) se convertiría en exportadora neta.

La dependencia de las importaciones, medida como el peso de las importaciones netas sobre la demanda, se incrementaría en todas las regiones menos en América. En el caso de China, las importaciones comprenderían el 82 por 100 de las necesidades de petróleo en 2035, frente al 54 por 100 que representan hoy día.

3.5. Inversiones en petróleo y gas

A escala mundial, en 2012 el incremento de la inversión en exploración, producción de petróleo y gas natural se estima sea del 8 por 100 respecto a los niveles de 2011, alcanzando un nuevo máximo histórico de 619 mil millones de dólares, más de un 20 por 100 superior a los niveles de 2008. En términos nominales, la inversión en el sector aguas arriba de la industria (*upstream*) en 2012 se espera alcance un nivel cinco veces más alto que el de 2000. Según la Agencia, a pesar de que se observan datos de una ralentización de la inflación a medida que se reduce la presión global sobre el precio de las materias primas, parte del aumento de la inversión se debe a mayores costes unitarios de exploración y desarrollo, como por ejemplo: cemento, acero y otros materiales de construcción y equipos, así como personal calificado, torres de perforación y la contratación de servicios de campo.

En el modelo de largo plazo de la AIE, los costes reales del *upstream* varían de acuerdo con el precio del crudo, las curvas de aprendizaje de las distintas tecnologías y el declino de las principales cuencas productoras. Así, en el escenario de referencia de la Agencia, los costes reales se incrementarían un 16 por 100 de media en 2035.

Las tendencias futuras apuntan a unas necesidades de inversión acumuladas en infraestructura, a lo largo de toda la cadena de valor del petróleo,

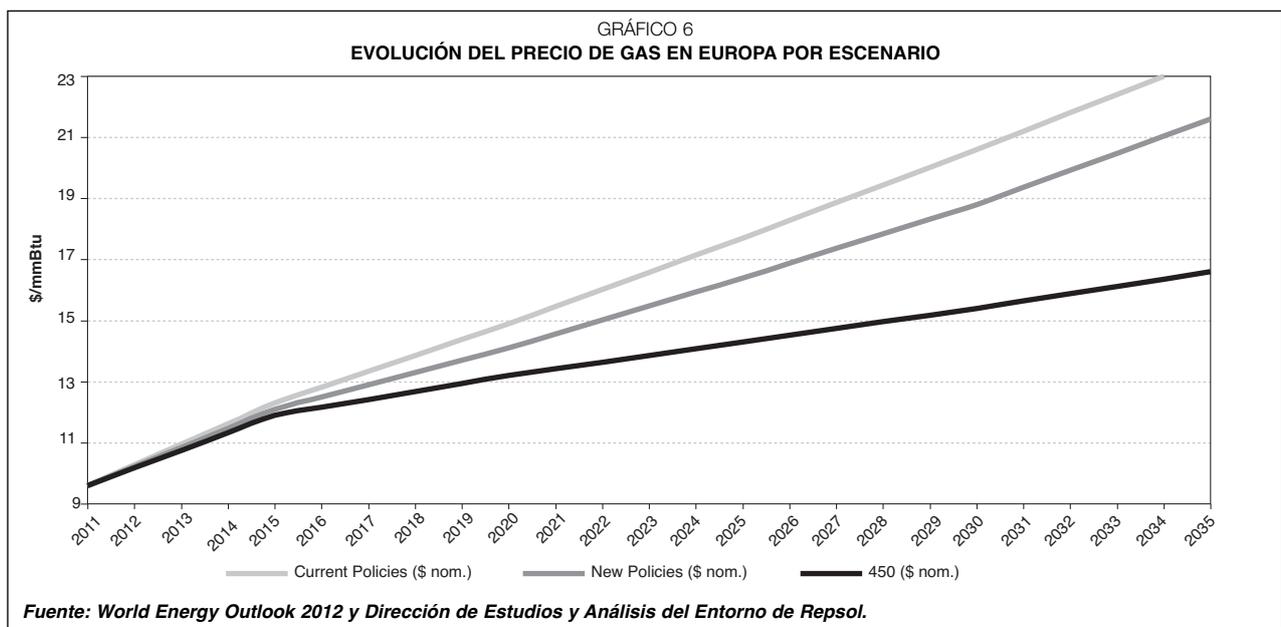
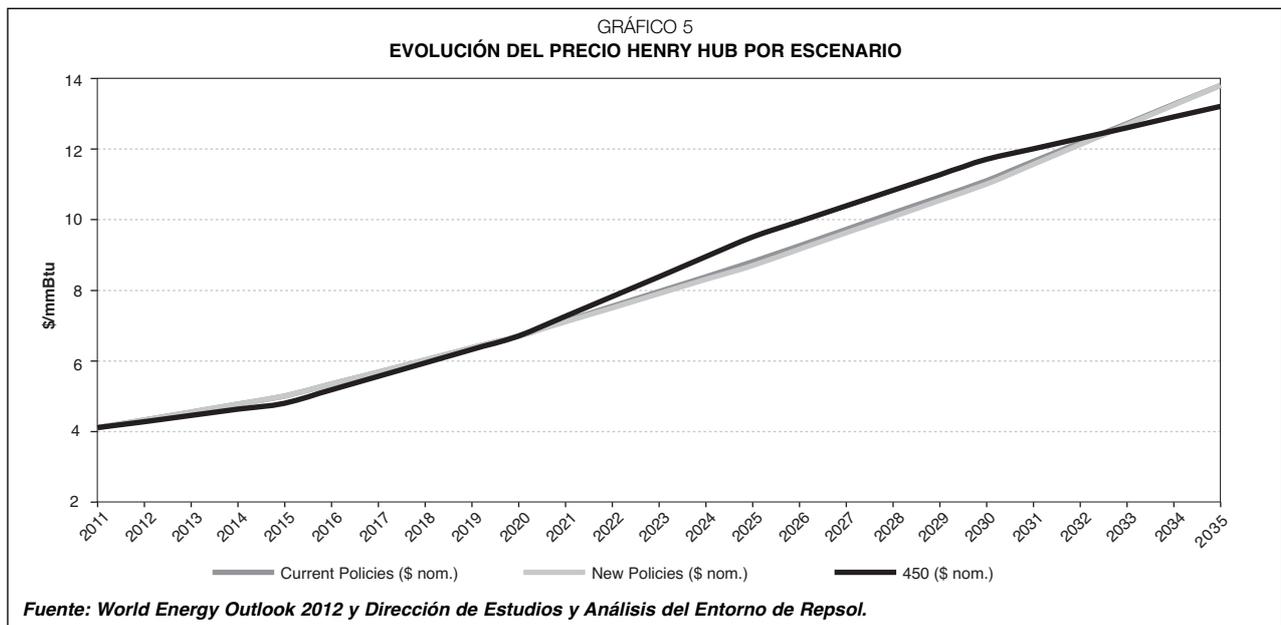
de alrededor de 10.200 millardos de dólares reales del 2011, entre 2011 y 2035, una media de 425 millardos por año. El sector del *upstream* comprendería el 90 por 100 de estas inversiones. Si se incluye el gas, el CAPEX anual del *upstream* superaría los 650 millardos de dólares, más o menos lo que se estima invierta la industria en 2012. La AIE sugiere que los niveles de inversión se deben mantener altos para hacer frente al reto de aumentar la capacidad para satisfacer el incremento de la demanda, así como para contrarrestar los efectos del declino en la producción. El principal determinante de esta tendencia sería el alto coste asociado a la puesta en producción de los nuevos recursos, particularmente en los proyectos de aguas profundas y no-convencionales en los países no-OPEP.

4. Perspectivas del mercado del gas natural

4.1. Precios

En lo que respecta a los precios del gas, la Agencia realiza previsiones en cada uno de sus escenarios para las tres principales regiones de comercialización de gas: Estados Unidos, Europa y Asia (Japón). Las perspectivas de la producción de recursos no-convencionales han influido en las previsiones contribuyendo a que la ratio precio del gas-petróleo, en términos energéticos equivalentes, permanezca por debajo de la media histórica. En general, los precios del gas proyectados siguen la tendencia de los precios del crudo, presentando una tendencia común al alza en los tres escenarios tanto en términos nominales como reales, excepto en el caso de precios reales del escenario 450, en el cual se registraría una disminución progresiva de todos los precios hasta 2035.

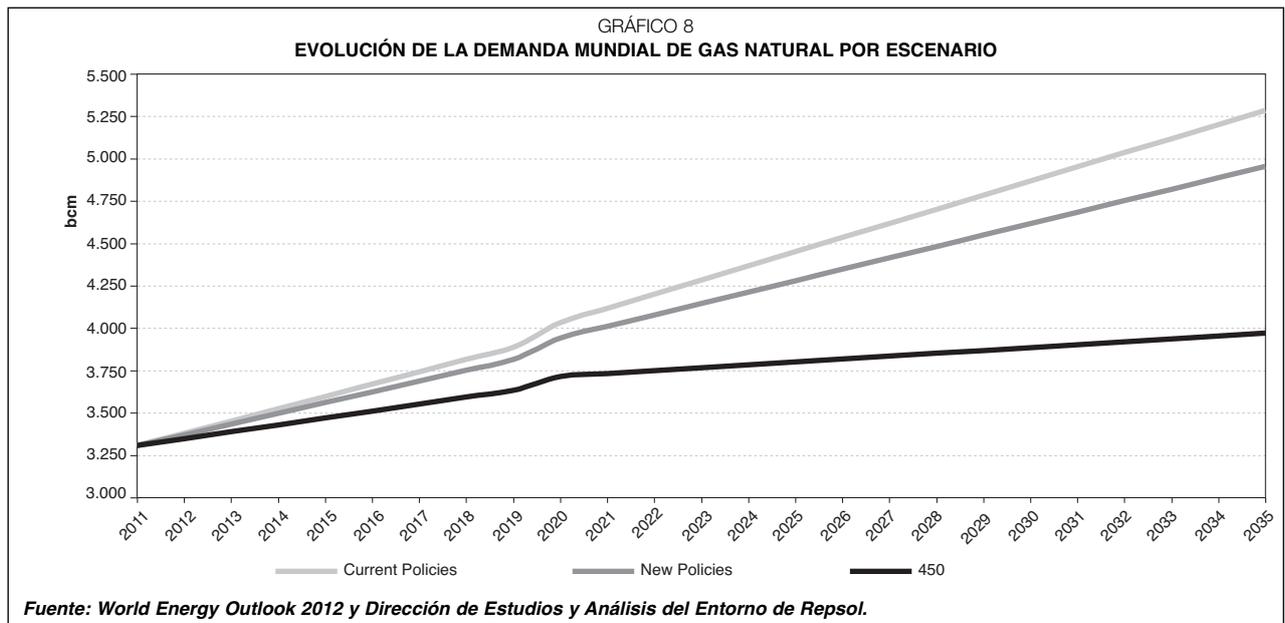
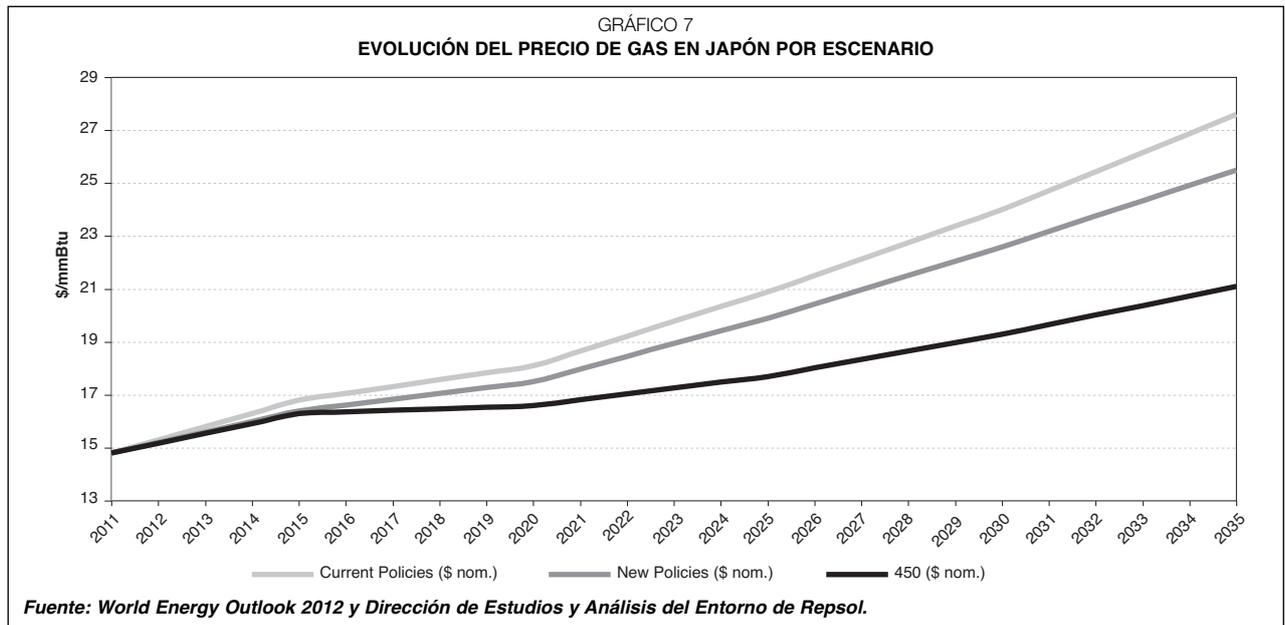
Tomando como referencia los precios nominales, en el caso del gas estadounidense, el nivel de precios sería prácticamente el mismo en los escenarios *New Policies* y *Current Policies* para el periodo 2015-2035, llegando a los 13,8 \$/mmBtu en 2035 desde los 5 \$/mmBtu de 2015. De 2015 a 2020, el nivel de precios del escenario 450 también es coincidente ▷



con el de los otros dos escenarios, pero a partir de esa fecha se incrementa hasta 2030 (situándose en 9,5 \$/mmBtu en 2025 y en 11,7 \$/mmBtu en 2030), para luego descender hasta los 13,2 \$/mmBtu en 2035.

En lo que respecta al gas europeo, la diferencia entre el escenario más alcista (*Current Policies*) y el más bajista (*450*) es de 7 \$/mmBtu en 2035 (23,6 \$/mmBtu frente a 16,6 \$/mmBtu). Por su parte, el gas japonés seguiría siendo el más caro, llegando a los 27,6 \$/mmBtu en 2035 según el *Current Policies*, frente a los 21,1 \$/mmBtu del escenario *450*.

Estas previsiones indican un estrechamiento de los diferenciales de precios del gas frente al crudo en todas las regiones. El precio más bajo seguiría siendo el estadounidense debido al incremento de la oferta de gas no-convencional «barato». En Europa, el cambio hacia precios referenciados a un *hub* frente a los precios indexados al petróleo ayudaría a moderar el incremento del precio del gas en el escenario central, aunque dicho efecto se vería con trarrestado por la mayor dependencia de las importaciones desde orígenes más lejanos y con mayores costes de transporte. En Asia, los crecientes su- ▷



ministros locales de gas no-convencional, así como los mayores suministros *spot* de gas natural licuado (GNL) ejercerían una cierta presión a la baja sobre los precios de importación contratados a largo plazo e indexados al crudo.

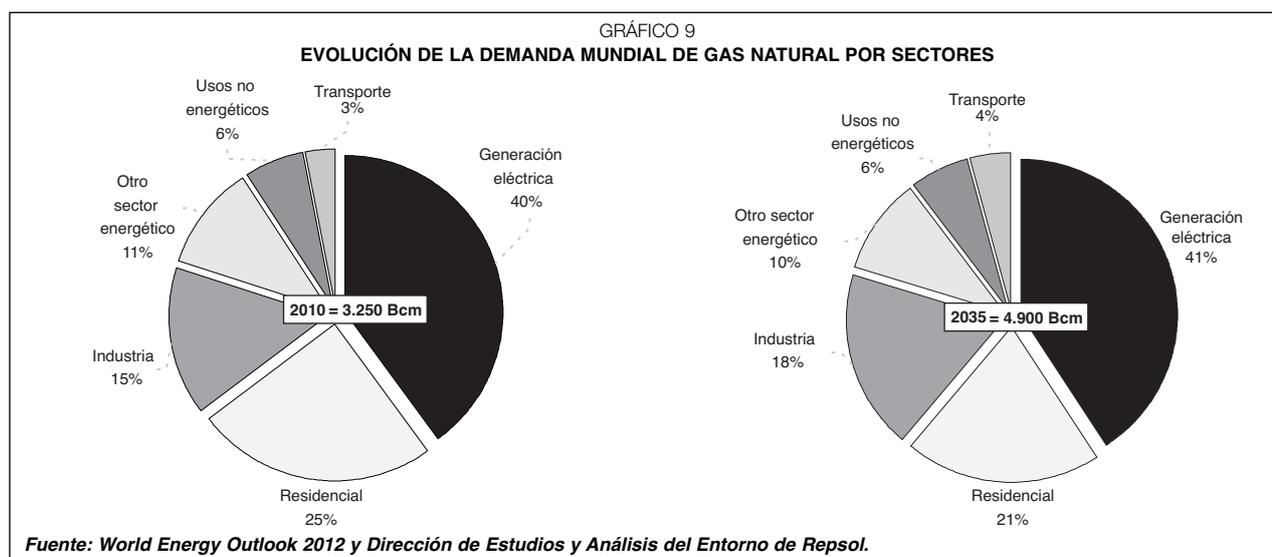
4.2. Demanda

La demanda de gas natural crece de manera sostenida en los tres escenarios estudiados en el *WEO*

2012; de hecho es el único combustible fósil cuya demanda crece en los tres escenarios.

En el escenario *New Policies*, la demanda mundial de gas natural aumentaría desde los 3,4 Tcm² en 2011 hasta los 5 Tcm en 2035, lo que implica un ritmo de crecimiento interanual del 1,6 por 100. La tasa de crecimiento varía por regiones, siendo tres veces mayor en los países no-OCDE (2,3 por 100 anual en media, con China el país que presentará ▷

² Tcm = 1x10¹² metros cúbicos.



un mayor crecimiento: 6,6 por 100) que en los OCDE (0,8 por 100 anual en media). Esto implica que los países no-OCDE serían los responsables del 80 por 100 del incremento mundial de la demanda de gas hasta 2035.

En China las políticas activas de apoyo al gas y las reformas normativas harán que el consumo pase de cerca de 130 Bcm³ en 2011 a 545 Bcm en 2035.

Entre los países OCDE destaca Estados Unidos, donde los bajos precios del gas y la abundante oferta harán que el gas supere al petróleo en 2030 como la fuente energética de mayor peso en su *mix* energético. Por otro lado, Europa tardará casi diez años en volver a los niveles de demanda de 2010, y en Japón las perspectivas de crecimiento de la demanda se verán limitadas por los elevados precios y las políticas de apoyo a las renovables.

Sectorialmente, la generación eléctrica representará el 40 por 100 del incremento de la demanda hasta 2035. El uso del gas para transporte presenta la mayor tasa de crecimiento a lo largo del periodo (4,7 por 100), aunque es el sector con menor demanda en niveles (en 2035 llegaría a representar tan solo el 4 por 100 de la demanda total de gas). Los elevados precios del crudo y los problemas medioambientales serán los principales impulsores de la demanda de

gas para transporte. Tras el sector transporte, el sector con mayor tasa de crecimiento es el industrial (1,9 por 100 interanual), con los mayores incrementos provenientes de los países no-OCDE fundamentalmente de Asia, Latinoamérica y Oriente Medio.

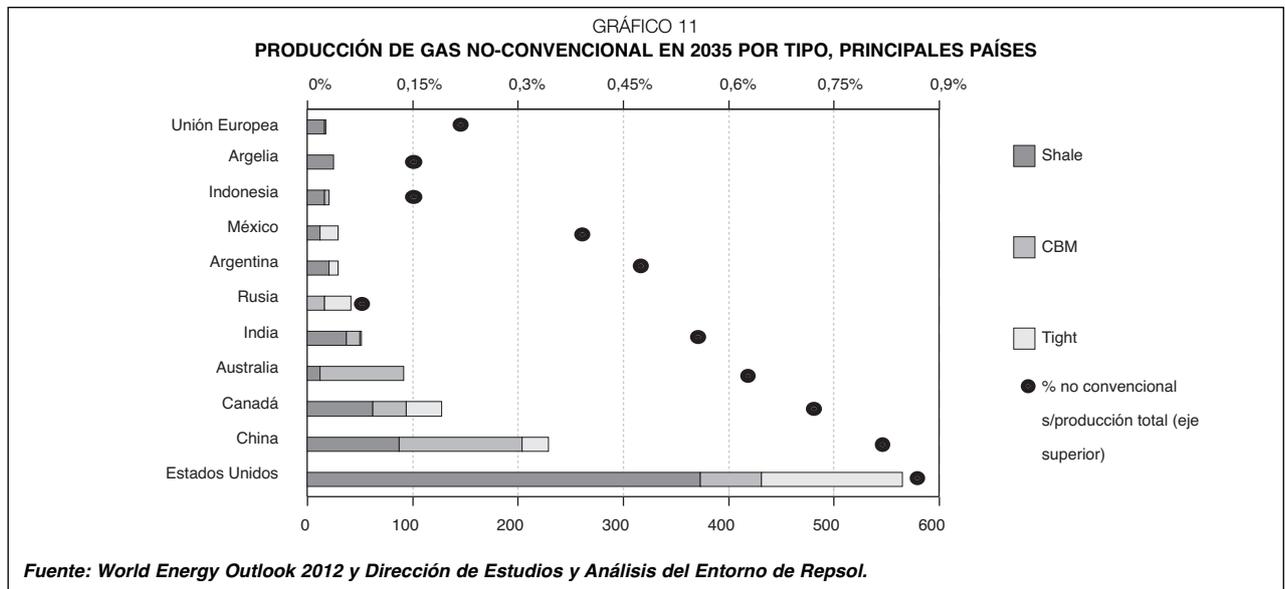
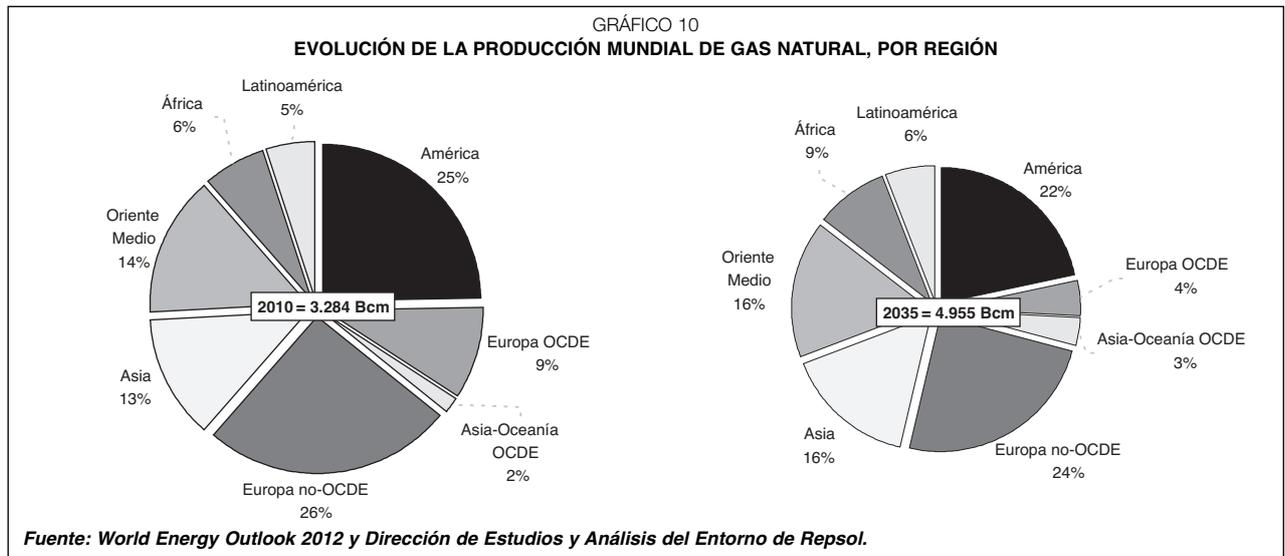
El crecimiento de la oferta de gas natural podría reducir la competitividad de otras fuentes para generación eléctrica, como el carbón o la energía nuclear, en algunas regiones (por ejemplo Norteamérica).

4.3. Oferta

La Agencia estima que los recursos totales técnicamente recuperables de gas ascienden a 790 Tcm, equivalentes a más de 230 años de consumo al ritmo actual. De ellos, el 58 por 100 (462 Tcm) correspondería a gas convencional y el resto a gas no-convencional (328 Tcm).

En cuanto a la producción mundial, en el escenario *New Policies* aumentará desde los 3.284 Bcm de 2010 hasta los 4.955 Bcm en 2035. El 71 por 100 de la producción se dará en los países no-OCDE en 2035 (frente al 64 por 100 de 2010) y el gas no-convencional representará cerca de la mitad del incremento de la producción mundial de gas en el periodo de análisis, con la mayor parte de dicho incremento procedente de China, Estados Unidos y ▷

³ Bcm = 1x10⁹ metros cúbicos.



Australia. Así, el gas no-convencional pasaría a representar el 26 por 100 de la producción mundial en 2035, frente al 14 por 100 que representó en 2010.

Rusia, el país con mayores reservas de gas convencional del mundo, se mantendrá como el primer productor mundial de gas en 2035. Es significativo el crecimiento previsto de la producción de Irak, Brasil y de algunos nuevos productores del este de África. Por su parte, se prevé que la producción europea continúe su tendencia de descenso, la cual sería compensada en parte por la producción no-convencional (20 Bcm en 2035), encabezada por Polonia. La producción de Noruega se mantendría en los 110-120 Bcm anuales y el este del Mediterráneo

emergiría como un área prometedora para la exploración y desarrollo de reservas, si bien las complejas relaciones políticas de la zona podrían retrasar el proceso.

El impacto medioambiental de la producción de gas no-convencional es un factor de incertidumbre que de no solucionarse adecuadamente podría frenar el desarrollo de este sector. En este aspecto, sería necesario conseguir un marco regulatorio sólido y un comportamiento ejemplar por parte de la industria. Si se potencian y diversifican las fuentes de suministro y se produce la entrada de nuevos países exportadores (caso de Estados Unidos), el gas no-convencional podría ejercer presión sobre los proveedores. ▷

res de gas convencional y los mecanismos tradicionales de fijación de precios (contratos a largo plazo indexados al crudo), lo que reorientaría el mercado global hacia flujos más diversificados.

4.4. Comercio internacional

El volumen de gas negociado internacionalmente aumentaría cerca de un 80 por 100 entre 2010 y 2035, desde 675 Bcm hasta cerca de 1.200 Bcm, pasando a representar el 24 por 100 del consumo global frente al 20 por 100 de 2010. El comercio de gas vía GNL se doblará en el periodo de análisis hasta representar cerca del 50 por 100 del comercio internacional en 2035.

Los mayores incrementos de las importaciones se producirían en Europa y China. En Europa se prevé que las importaciones pasen a representar el 85 por 100 del consumo en 2035, 525 Bcm, frente al 65 por 100 que representaban en 2011, 302 Bcm. Por su parte, en China las importaciones se incrementarían desde 30 Bcm en 2011 a 225 Bcm en 2035. Este incremento representa cerca del 40 por 100 de la expansión del comercio internacional de gas. Hasta 2020 el incremento de las importaciones chinas se produciría tanto por tubería, desde Asia central y Myanmar, como vía GNL (actualmente China tiene 7 terminales de regasificación en construcción). A partir de 2020 se prevé que China comience a importar gas por tubería desde Rusia.

Por otro lado, Rusia continuaría siendo el mayor exportador mundial de gas (cerca de 310 Bcm en 2035). Las exportaciones de Azerbaiyán (a Europa) y de Turkmenistán (a Asia) se incrementarían sustancialmente, seguidas de las exportaciones de Qatar, y aparecerían nuevos países exportadores en el este de África y en Norteamérica. En lo que respecta a esta última región, las expectativas son que las exportaciones sean considerablemente menores a la capacidad proyectada (200 Bcm/año en Estados Unidos y 50 Bcm/año en Canadá).

Entre los proyectos en construcción de gasoductos destacan los de Rusia hacia China y Europa, y los

de la región del Caspio a Europa e India. Por su parte, entre los proyectos de GNL destacan los de Australia, Norteamérica, África, Rusia, Brasil y algunos países de Oriente Medio.

El incremento del comercio de gas internacional en el corto plazo, unido a los mayores suministros de GNL y a una mayor flexibilidad operacional, anticipa una mayor correlación interregional de precios. En este aspecto, la construcción de plantas de licuefacción en Estados Unidos abre la posibilidad de exportar a Asia, lo que ayudaría a incrementar los precios en el país norteamericano al tiempo que haría disminuir los precios asiáticos; además se aceleraría el proceso de globalización de los mercados del gas.

4.5. Inversiones

Los costes de capital unitarios del sector gasista se han visto incrementados significativamente en los últimos años por la mayor demanda de servicios de construcción y un mayor coste tanto de materiales como de mano de obra. En este aspecto, los costes de construcción de plantas de GNL se han incrementado especialmente (por ejemplo, los costes de la planta australiana de licuefacción de Pluto que estaban previstos en un rango de 1.000-2.000 \$/ton de producción anual en 2010, se han incrementado hasta el rango de los 2.800-4.000 \$/ton).

El escenario *New Policies* contempla una inversión total acumulada entre 2012 y 2035 de 8.670 millones de dólares (en términos reales de 2011) para el sector, unos 377 millones de dólares al año. De esta cantidad, cerca de dos tercios, unos 5.800 millones (más de 240 millones al año), irían destinados a exploración y producción; 2.050 millones a transmisión y distribución; 695 millones a la construcción de plantas de licuefacción, regasificación y metaneros; y 103 millones a la construcción de gasoductos. Más de la mitad de la inversión será necesaria en los países no-OCDE, donde se localizarán los mayores incrementos de demanda y producción (a pesar de que los costes de construcción tiendan ▷

a ser menores que en la OCDE). El 60 por 100 de la inversión en la región OCDE (equivalente al 25 por 100 de la inversión mundial), se concentrará en Estados Unidos y Canadá.

5. Conclusiones

Con la publicación del *WEO 2012* la Agencia Internacional de la Energía continúa señalando el predominio de los hidrocarburos, en la matriz energética primaria y final, durante las próximas décadas. Comparado con ediciones anteriores, las perspectivas contenidas en el *WEO 2012* son, si cabe, aún más favorables a un mayor peso de los hidrocarburos.

Las estimaciones del volumen de oferta y demanda a largo plazo son por definición iguales, es decir, no se introduce en el modelo ninguna variación de inventarios. Sin embargo, es interesante ver cómo la Agencia ha equilibrado el balance oferta-demanda de petróleo a lo largo de los últimos cuatro años (periodo 2008-2012), en los cuales la crisis ha dado lugar a una reducción de las estimaciones de la demanda media de aquí a 2030 en torno a los 2,5 millones de barriles diarios. Ante esta revisión a la baja

de la demanda, la Agencia no ha hecho sino revisar a la baja en 7 millones la oferta OPEP, y al alza en 4,5 millones la oferta no-OPEP. Es decir, le ha dado un mayor protagonismo a regiones con mayor respeto por las reglas del juego y de protección jurídica a la inversión en el sector. La clave pasa a ser los recursos no-convencionales en Estados Unidos y Canadá, dejando en el horizonte la sensación de que el potencial de la oferta es mucho mayor que el de la demanda, ya que dentro de la OPEP hay países como Irak e Irán, por mencionar solo dos, cuya capacidad para poner barriles en el mercado es de sobra conocida, pero que se encuentran lastrados por el riesgo a la inversión que representa su situación geopolítica.

Por otro lado, en el caso del gas natural, este mayor potencial de la oferta frente a la demanda ya es un hecho y solo falta desarrollar un mercado que absorba las grandes reservas de gas natural no-convencional en el mundo.

La mejor evidencia del auge de los recursos no-convencionales tanto de gas como de petróleo, es el diferencial de precios que ha generado entre el mercado norteamericano y el resto del mundo. El gran interrogante es hasta qué punto este auge podrá replicarse en otras regiones fuera de Norteamérica.

*Irene Martín de Vidales Carrasco**

EL IMPACTO DE LA CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA SOBRE EL SISTEMA BANCARIO DE PORTUGAL

El objetivo prioritario de este artículo es ofrecer un análisis exhaustivo del impacto que ha tenido la grave crisis financiera, que desde finales de 2008 hace estragos en la economía real global, sobre el sistema bancario de Portugal. Para ello, y después de estudiar su estructura institucional y sus características más relevantes, se presentará la situación actual y evolución reciente de sus principales magnitudes económico-financieras, relativas a número de entidades, volumen de activos canalizados, depósitos gestionados, préstamos concedidos, rentabilidad, solvencia, eficiencia y, finalmente, diversos indicadores de servicio bancario.

Palabras clave: crisis económica y financiera, sistema bancario, rentabilidad, solvencia, Portugal.
Clasificación JEL: G15, G18, G21.

1. Introducción: la evolución de la crisis económica y financiera

El epicentro de la grave crisis financiera que actualmente hace estragos sobre la economía real global y que ha provocado una gran desconfianza en los mercados financieros de los principales países, generando la mayor intervención coordinada por parte de los *policy makers* en la historia económica reciente, fue el sector de la vivienda en Estados Unidos. A pesar de que la crisis de las hipotecas *subprime*¹ se inició en agosto de 2007, su origen se remonta a principios de 2006, y entre los detonantes

de la misma podemos destacar cuatro factores fundamentales²: en primer lugar, la enorme burbuja especulativa de los activos inmobiliarios en el país, ya que el incremento del precio de la vivienda durante los años anteriores al estallido de la crisis fue espectacular; en segundo lugar, la ausencia de regulación sobre las hipotecas *subprime* por parte de las autoridades financieras estadounidenses; en tercer lugar, el mal diseño de los incentivos en la concesión de este tipo de hipotecas, pues los comerciales de las entidades de crédito tenían su salario vinculado al volumen que lograban colocar, por lo que su objetivo era vender el máximo número de estos productos, sin tener en cuenta si el banco o caja era capaz de asumir o no el riesgo que suponían; y, en cuarto lugar, el creciente grado de apalancamiento o endeudamiento que presentaba el sistema financiero de Estados Unidos durante los años previos a la crisis, especialmente, desde la recesión económica de 2001, desencade- ▷

* Área de Política Económica. Universidad de Castilla-La Mancha. Versión de diciembre de 2012.

¹ Se trata de créditos hipotecarios concedidos a clientes de baja solvencia y que, en consecuencia, presentan un mayor riesgo de impago. Así pues, la calificación de *subprime* se aplica cuando se conceden a personas con un historial de crédito problemático o que no aportan toda la documentación necesaria (por ejemplo, sobre sus fuentes de ingresos), y también en los supuestos de que la cuantía de la hipoteca represente un porcentaje muy alto del precio de la vivienda financiada (más del 85 por 100) o el pago mensual alcance más de un 55 por 100 de los ingresos disponibles.

² Véase, en este sentido: SERVICIO DE ESTUDIOS DE LA CAIXA (2008): «Convulsión en el sistema financiero», *Informe Mensual* nº 317, Barcelona.

nada por la explosión de la burbuja financiera asociada a las empresas que operaban en Internet.

A partir del tercer trimestre de 2008, ante el considerable agravamiento de las tensiones en los mercados financieros internacionales, a raíz de las convulsiones bursátiles originadas por la quiebra de *Lehman Brothers* y de las posteriores incertidumbres en cuanto a la aprobación del plan de rescate del Secretario del Tesoro Henry Paulson por el Congreso estadounidense³, y debido al evidente traslado de estas turbulencias financieras a la economía real, pues prácticamente todos los países de la OCDE registraron crecimientos negativos en su producto interior bruto, así como un notable incremento de las tasas de desempleo, las autoridades económicas de ambos lados del Atlántico se vieron obligadas a intervenir de forma urgente y a poner en marcha medidas excepcionales⁴ que perseguían, fundamentalmente, restablecer la confianza en los mercados, proteger a los ahorradores, aliviar las tensiones de crédito, asegurar un flujo de financiación adecuado para empresas y familias y mejorar las normas de regulación y de supervisión del sistema financiero mundial.

En este contexto de crisis, el impacto exterior de la situación americana⁵, unido al propio comportamiento del sistema bancario de algunos otros países, en línea con lo realizado por el de aquel país, ha provocado que, desatada la crisis, sus sistemas bancarios se encuentren en graves problemas de estabilidad y solvencia, que contribuyen a

agravar la delicada situación de sus datos macroeconómicos.

Grecia⁶, en concreto, no fue en absoluto ajena a esta profunda crisis. En efecto, la grave situación de sus finanzas públicas, con los problemas de confianza y credibilidad en su economía que pusieron de manifiesto los mercados, obligó a una actuación conjunta de sus socios en el euro para evitar una crisis de mayor envergadura que pusiera en peligro la estabilidad de toda la eurozona.

Así, los países integrantes de la UEME expresaron el pasado 11 de febrero de 2010 su apoyo político al Gobierno heleno mediante una declaración en la que se comprometieron a una actuación coordinada y contundente en el supuesto de que la situación financiera de alguno de ellos pusiese en peligro la estabilidad del conjunto. No concretaron, sin embargo, qué tipo de medidas aplicarían si llegara el caso de que el Estado griego no pudiera financiar su elevado endeudamiento por la vía normal del mercado, pero en la cumbre europea celebrada durante los días 25 y 26 de marzo de este mismo año en Bruselas los 16 gobernantes de los países de la zona euro dieron su apoyo al mecanismo de ayuda financiera para Grecia, negociado por el eje franco-alemán, en el que se estableció la participación del Fondo Monetario Internacional en cualquier operación de rescate, así como el desembolso de préstamos bilaterales coordinados por parte de la eurozona, que tendrá que ser decidido por unanimidad y tras la evaluación de la Comisión Europea y del Banco Central Europeo⁷.▷

³ Este plan, que fue votado por primera vez en la Cámara de Representantes el 29 de septiembre de 2008, obteniendo un resultado negativo de 205 votos a favor y 228 en contra, consistía, básicamente, en la creación de una agencia gubernamental que compraría, durante un período de dos años, los activos vinculados a las hipotecas impagadas a la banca y luego los vendería mediante subasta en los mercados. El 3 de octubre el *Plan Paulson*, al que se le habían realizado algunas modificaciones en su contenido, entre las que destacaron el incremento de los seguros de depósito desde los 100.000 a los 250.000 dólares, así como la inclusión de un paquete de exenciones fiscales que ascendía a 150.000 millones de dólares, fue presentado de nuevo en el Congreso, donde fue finalmente aprobado con 273 votos a favor y 171 en contra.

⁴ Para un análisis detallado de estas medidas, véase: SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE LA UNIÓN EUROPEA (2009): «La respuesta europea a la crisis financiera y económica», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 2.957, pp. 3-22, y NADAL BELDA, A. (2008): «La crisis financiera de Estados Unidos», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 2.953, pp. 19-29.

⁵ Véase, en este sentido: MARTÍN DE VIDALES CARRASCO, I. (2010): «El impacto de la crisis financiera sobre el sistema bancario: el caso de Estados Unidos», *Análisis Financiero Internacional*, nº 140, pp. 49-64.

⁶ Un estudio detallado puede encontrarse en: MARTÍN DE VIDALES CARRASCO, I. (2010): «El impacto de la crisis económica y financiera sobre el sistema bancario de Grecia», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 3.001, pp. 33-46.

⁷ El programa de rescate financiero de Grecia, solicitado por Yorgos Papandreu el 23 de abril de 2010, dos días después de que la prima de riesgo del bono heleno alcanzase el 8,093 por 100, y aprobado por Bruselas el 3 de mayo de ese mismo año, aportará a Atenas 110.000 millones de euros en tres años, de los que 80.000 millones proceden de los países de la eurozona. Asimismo, el 2 de julio de 2011, la UE se comprometió a liberar los 12.000 millones de euros (el quinto plazo de la operación de rescate) que Atenas necesitaba para afrontar el pago de sus deudas y evitar la quiebra y, tras el visto bueno del Parlamento griego al desarrollo de las medidas de ajuste, que permitirán recaudar 28.400 millones de euros gracias al aumento de las presiones fiscales y al recorte del gasto, y 50.000 millones procedentes de un duro programa de privatizaciones y de la reducción del 25 por 100 del número de empleados públicos, a aprobar un segundo plan de rescate de 109.000 millones de euros en nuevos préstamos de la zona euro y del Fondo Monetario Internacional, que cubrirá sus necesidades de financiación hasta mediados de 2014, y que contará, además, con una contribución del sector financiero de 50.000 millones de euros.

Además, el Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea adoptó, por un lado, el Programa Actualizado de Estabilidad y Crecimiento de Grecia⁸, en el que figuraba el compromiso de la Administración de Yorgos Papandreu de reducir su elevado déficit público, acompañado de una larga lista de recomendaciones, entre las que destacan medidas drásticas en lo que respecta a los salarios y reformas estructurales en las pensiones, el sistema sanitario, la Administración Pública, el mercado de bienes, el uso de los fondos europeos y el sector bancario. Por otro lado, el ECOFIN siguió adelante con el procedimiento sancionador por déficit excesivo, tras haber constatado que Atenas no sólo no cumplió con el Pacto de Estabilidad, sino que manipuló sistemáticamente las estadísticas de déficit que envió a la Comisión Europea durante más de una década, y puso en marcha, finalmente, el mecanismo de vigilancia reforzada previsto en los Tratados para casos de incumplimiento graves, lo que supone que en este proceso de tutela de las cuentas públicas griegas participa también el Banco Central Europeo y expertos del Fondo Monetario Internacional.

Después de unos meses en los que parecía que se había reconducido la crisis financiera de la deuda soberana de la eurozona, ésta resurgió con virulencia redoblada en los mercados de Irlanda en noviembre, ya que la cámara de compensación⁹ de Londres, denominada *LCH Clearnet* solicitó mayores garantías en las operaciones de repo con deuda pública irlandesa, por lo que varios bancos del país tuvieron dificultad para cumplirlas, viéndose abocados a vender parte de los bonos de deuda pública en sus carteras, lo que presionó al alza las rentabilidades. Por otro lado, la incertidumbre sobre las posibles quitas a los propietarios de deuda pública de la eurozona, es decir, éstos tendrían que compartir parte de las pérdidas por impago con las

arcas públicas en el caso de activarse el mecanismo de rescate financiero, contribuyó a incrementar las ventas del bono irlandés, con el resultado de una fuerte caída en su precio y el consiguiente aumento de las rentabilidades.

Aunque Irlanda, con la liquidez de la que disponía, tenía cubiertas las amortizaciones de su deuda pública hasta mediados de 2011, la elevada morosidad de los bancos nacionales y el considerable esfuerzo financiero de inyección de capital realizado por parte del Estado convencieron a la Unión Europea de que era necesario preparar urgentemente un plan de rescate para el país.

Finalmente, el 7 de diciembre de 2010 los ministros de economía y finanzas de los 27 Estados integrantes de la Unión Europea aprobaron formalmente la asistencia financiera solicitada por Dublín el 22 de noviembre, que ascendería a un total de 85.000 millones de euros en avales, de los que 45.000 millones serían aportados por los países miembros¹⁰. Asimismo, el ECOFIN también aprobó las condiciones que acompañarán a dicho rescate, entre las que destacan la reestructuración del sistema bancario irlandés, reformas estructurales para potenciar el crecimiento económico y la reducción del déficit público al 3 por 100 del producto interior bruto del país en 2015.

Durante los primeros meses de 2011, la incertidumbre generada por la crisis de deuda soberana de la eurozona y, en especial la de Portugal, siguió siendo elevada, poniendo seriamente en peligro la continuidad de la senda de crecimiento económico iniciada por los países de la Unión Europea en el segundo trimestre de 2010. Ante esta situación, y con el fin de garantizar la competitividad de las economías del Viejo Continente para que sean capaces de generar empleo y de mantener las políticas ▷

⁸ Véase: MINISTRY OF FINANCE OF THE HELLENIC REPUBLIC: *Update of the Hellenic Stability and Growth Programme*. Athens, January 2010, <http://www.mnec.gr>.

⁹ Una cámara de compensación actúa como contrapartida de las partes contratantes y determina diariamente los depósitos de garantía por las posiciones abiertas, y finalmente liquida los contratos al vencimiento.

¹⁰ España aportará a través de avales 2.600 millones de euros y la propia Irlanda contribuirá a su rescate al financiar la mitad de las medidas destinadas a apoyar al sector bancario, con 17.500 millones extraídos de sus reservas para el sistema de pensiones. En cuanto al resto de los fondos hasta completar los 85.000 millones, Bruselas aportará 22.500 millones con cargo al presupuesto comunitario, la misma cantidad que dará el Fondo Monetario Internacional. De fuera de la eurozona vendrán 3.800 millones en préstamos bilaterales del Reino Unido, otros 400 de Dinamarca y 600 de Suecia.

de bienestar y de protección social, los jefes de Estado y de Gobierno de la Unión Europea aprobaron el 16 de mayo de 2011 la reforma del fondo actual de rescate temporal, en vigor hasta 2013, de manera que pueda prestar hasta los 440.000 millones de euros comprometidos durante su creación sin perder la condición de triple A de las agencias de *rating*.

Además, la grave crisis económica, financiera y política de Portugal obligó a los ministros de finanzas de los Veintisiete, una vez recibida la petición formal del Gobierno luso en funciones, a encargar a la Comisión Europea la elaboración del programa de consolidación fiscal que deberá acompañar inevitablemente al rescate del país, cuyo montante ascenderá a 78.000 millones de euros¹¹. Asimismo, los Estados miembros exigieron que dicha asistencia financiera, que será desembolsada en los próximos tres años, incluya un ambicioso programa de privatizaciones como parte del ajuste fiscal, junto con reformas estructurales y medidas destinadas a estabilizar al sistema financiero portugués¹².

En los últimos meses, las tensiones en los mercados de deuda soberana europea no se han disipado, pues cada vez son más los países que ven como las rentabilidades exigidas a su deuda pública son mayores. España y Chipre no se han mantenido al margen y también han sufrido un aumento importante de su prima de riesgo, lo que ha dificultado considerablemente su capacidad de ajuste presupuestario y su recuperación económica, viéndose obligadas, finalmente, a solicitar formalmente a la Unión Europea apoyo financiero para recapitalizar su sector bancario.

¹¹ De los 78.000 millones de euros, 52.000 millones corresponderán a los europeos (26.000 millones avalados por el presupuesto comunitario y 26.000 por los Estados miembros) y 26.000 millones al Fondo Monetario Internacional.

¹² En concreto, el paquete de ayuda prevé que un 15% del total del monto financiero, unos 12.000 millones, vayan dirigidos exclusivamente a elevar el *core capital* de las instituciones financieras lusas hasta el 10 por 100 a finales de 2012.

¹³ De esta cifra, los cuatro bancos nacionalizados recibieron 36.968 millones, de los que casi la mitad, 17.960 millones, se destinaron a Bankia, mientras que 5.425 millones fueron para Novagalicia; 9.080 millones para Catalunya Caixa y otros 4.500 millones para Banco de Valencia. Por su parte, las necesidades de capital de las cuatro entida-

El rescate de la banca española, aprobada por los países del Eurogrupo en la cumbre de Bruselas de 29 de junio de 2012, ascendió a 39.468 millones de euros¹³ y fue transferida el 12 de diciembre de 2012 por el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Al mismo tiempo, los dirigentes de la zona euro dieron luz verde a un plan de inversión para impulsar el crecimiento y el empleo por valor de 120.000 millones de euros y flexibilizaron las normas de los fondos de rescate para que puedan intervenir en los mercados de deuda y así aliviar la prima de riesgo de los países que estén llevando a cabo reformas estructurales y un saneamiento de sus cuentas públicas.

Finalmente, los líderes de la UE se comprometieron en la cumbre celebrada en Bruselas los días 13 y 14 de diciembre de 2012, a avanzar en la coordinación de políticas económicas, en la aplicación de reformas estructurales, en la creación de mecanismos de solidaridad para los Estados que emprendan reformas y en la unión bancaria, pactando la estructura del futuro Mecanismo Único de Supervisión Financiera (MUS), que se establecerá en el seno del Banco Central Europeo y que vigilará, a partir de marzo de 2014, una vez que asuma sus responsabilidades, a las entidades con más de 30.000 millones de euros en activos o un balance equivalente al 20 por 100 del producto interior bruto de su país de origen¹⁴.

Este entorno de profunda inestabilidad económica y financiera, que ha afectado considerablemente al diseño y orientación de las políticas económicas nacionales y supranacionales¹⁵, constituye el punto de partida de este artículo, que tiene ▷

des incluidas en el Grupo 2 (Caja3, Banco Mare Nostrum, Banco Ceiss y Liberbank) ascendieron a 1.865 millones de euros. Finalmente, se realizó también una transferencia de hasta 2.500 millones para la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb), conocida como el «banco malo».

¹⁴ Es decir, el supervisor financiero único controlará unas 200 entidades en toda la zona euro de las 6.000 autorizadas y, en el caso español, asumirá la supervisión del 95 por 100 del sector bancario.

¹⁵ Véase, en este sentido: ARIAS, X.C. (2009): «La crisis de 2008 y la naturaleza de la política económica», *Documento de Trabajo 04/2009*, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social. Universidad de Alcalá de Henares.

como objetivo prioritario tratar de determinar el impacto que ha tenido la presente crisis global sobre el sistema bancario de Portugal. Para ello, y después de estudiar su estructura institucional y sus características más relevantes, se presentará la situación actual y la evolución reciente de sus principales magnitudes económico-financieras, relativas a número de entidades, volumen de activos canalizados, depósitos gestionados, préstamos concedidos, rentabilidad, solvencia, eficiencia y, finalmente diversos indicadores de servicio bancario.

2. Estructura actual y características generales del sistema financiero de Portugal

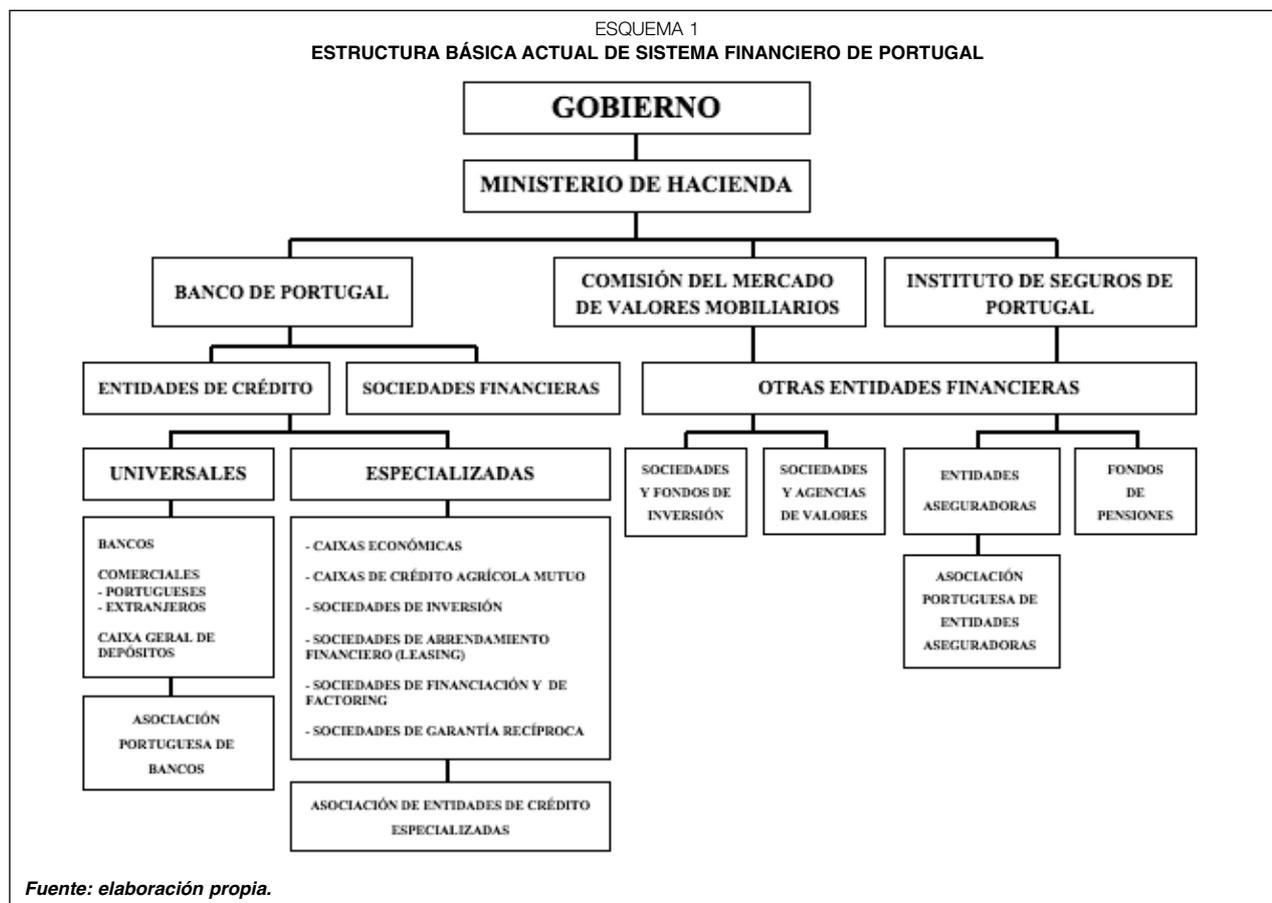
Antes de comenzar con el estudio detallado de los efectos provocados por la actual crisis económica y financiera internacional sobre las principales magnitudes de negocio del sector bancario de Portugal, objetivo prioritario de este trabajo de investigación, es necesario analizar el marco general en el que desarrollan su actividad las entidades crediticias de este país, es decir, la estructura y las características más relevantes del sistema financiero portugués, que, como tendremos ocasión de comprobar, presenta unos criterios organizativos y funcionales que poseen importantes elementos de similitud con el español.

En primer lugar, debido a su reducida diversificación desde el punto de vista institucional, así como al pequeño volumen de negocio realizado en él en términos absolutos, el sistema financiero portugués, junto con el griego y los de los Estados más recientemente integrados en la Unión Europea (fundamentalmente, países bálticos y del centro y este del Viejo Continente), es uno de los menos importantes y desarrollados si efectuamos una comparativa a escala europea. No obstante, como analizaremos detalladamente en el siguiente epígrafe, aunque el tamaño de los diferentes grupos financieros domésticos a nivel internacional es bastante modesto, ya que ninguno se encuentra entre los mayores de Europa por balance consolidado, el sistema bancario de Portugal, como

consecuencia del considerable crecimiento registrado desde mediados de los años noventa en la cuota de mercado de sus principales grupos financieros, debido a los procesos de fusiones bancarias, presenta un elevado grado de concentración y posee, asimismo, un peso significativo dentro del conjunto de su economía, pues, al cierre del ejercicio de 2011, los activos globales canalizados por sus entidades bancarias representaban el 293,23 por 100 del producto interior bruto del país, ratio que se sitúa en una posición intermedia entre los Estados de la Unión Europea.

Además, otros de los rasgos estructurales históricos más relevantes del sistema de financiación portugués son el escaso desarrollo de sus mercados monetarios y de capitales, y, como consecuencia de su tardía apertura a la banca foránea, su reducido grado de internacionalización, tanto en lo que se refiere a la actividad de las entidades bancarias nacionales en el exterior, principalmente en otros países europeos, como a la instalación, según los regímenes jurídicos de dichos Estados, de sucursales de entidades de crédito extranjeras dentro de los mercados financieros domésticos. Sin embargo, cabe destacar la importante presencia de la banca española en Portugal, ya que el mercado luso presenta un gran atractivo e interés para las entidades de nuestro país por las numerosas ventajas que confieren la proximidad geográfica, una cultura y lengua similares y el elevado número de intercambios comerciales realizados tradicionalmente entre España y Portugal.

Finalmente, al igual que en la mayoría de países europeos, una de las tendencias más destacables observada en los últimos años en el sistema financiero portugués, fruto de la implantación de un intenso programa de privatizaciones desde finales de la década de los ochenta, con el objetivo fundamental de estimular la competencia en el sector y facilitar la liberalización de los mercados, ante la necesidad de adaptarse a un único espacio financiero europeo a partir de 1993, es la cada vez menor presencia del sector público en el capital de los intermediarios financieros, puesto que en la actualidad la única entidad bancaria de titularidad gubernamental al 100 por 100 es la principal caja de ahorros del país, la Caixa Geral de Depósitos. ▷



Una vez analizados estos aspectos generales que caracterizan al sistema financiero luso, vamos a presentar, a continuación, su estructura institucional. Precisamente, el Esquema 1 recoge lo básico de este sistema de financiación, donde figuran, como podemos observar, las autoridades político-decisionarias, los órganos de supervisión y control, las distintas categorías de intermediarios financieros y, por último, las principales asociaciones profesionales que actúan en representación de sus diversos grupos institucionales.

Así, como ha quedado reflejado en el Esquema 1, en Portugal, al igual que en España, la máxima autoridad en materia de política financiera corresponde al Gobierno, siendo el Ministerio de Hacienda el máximo responsable de todos los aspectos relativos al funcionamiento de las instituciones financieras. Este Ministerio ejerce sus funciones a través de tres órganos de carácter ejecutivo: en primer lugar, el Banco de Portugal, constituido el 19 de noviembre de 1946, resultado de la fusión entre el Banco de Lisboa y la

Companhia Confiança Nacional y que, además de desempeñar las labores generalmente atribuibles a cualquier banco central (emisión de billetes y monedas de curso legal, banquero del Estado y del sistema bancario, control de cambios y gestión de las reservas de oro y divisas, y gestión y compensación de los medios de pago), es el encargado del control y supervisión de las entidades de crédito y de las sociedades financieras; en segundo lugar, la Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios, dotada de autonomía administrativa y financiera, y cuyo cometido es la reglamentación, supervisión, fiscalización y promoción del mercado de valores mobiliarios y de las actividades que realicen todos los agentes que en él intervengan directamente; y, en tercer lugar, el Instituto de Seguros de Portugal, que, desde su creación en 1982, es el organismo responsable del control del sector de seguros en el país luso.

Asimismo, el Esquema 1 pone claramente de manifiesto que en el sistema financiero de Portugal operan tres grandes categorías de intermediarios ▷

financieros: las entidades de crédito, las sociedades financieras y otras entidades financieras.

Por lo que se refiere a los establecimientos de crédito, es decir, las empresas que tienen por actividad recibir depósitos del público u otros fondos reembolsables para aplicarlos por cuenta propia a la concesión de crédito, podemos observar que están integrados por dos grandes grupos, en función de si tienen o no restricciones a su capacidad operativa: en primer lugar, las entidades de crédito universales, autorizadas a operar siguiendo el modelo de banca universal, que comprenden, a su vez, a los bancos comerciales (domésticos y extranjeros) que, como tendremos ocasión de comprobar en el siguiente apartado, constituyen, actualmente, el grupo institucional más importante en términos de cuotas de mercado; y a la Caixa Geral de Depósitos, caja de ahorros de carácter público, cuya actividad consiste básicamente en captar depósitos del sector público y del ahorro privado para destinarlos a la financiación de operaciones que fomenten el desarrollo económico del país, fundamentalmente, las relacionadas con el sector de la construcción y de la adquisición de viviendas; y, en segundo lugar, las entidades de crédito especializadas, cuya actividad está limitada a una gama de operaciones mucho más reducida, la permitida, exclusivamente, por las normas legales y reglamentarias que les son propias, que agrupan a las caixas económicas, entidades privadas de naturaleza mutualista y de ámbito local, cuyo negocio bancario se orienta prácticamente a la captación de depósitos a la vista y a plazo y a la concesión de créditos hipotecarios; a las caixas de crédito agrícola mutuo, cooperativas de crédito agrícola que operan a nivel regional y que efectúan operaciones de crédito en beneficio de sus asociados (agricultores individuales y asociaciones agrícolas); a las sociedades de inversión, que desarrollan básicamente las mismas operaciones activas que un banco de inversión, es decir, participación en distintos tipos de negocios financieros y prestación de servicios empresariales; a las sociedades de arrendamiento financiero (*leasing*), que han experimentado un rápido crecimiento en las últimas décadas; y, finalmente, a las socieda-

des de financiación y de *factoring* y a las sociedades de garantía recíproca, cuyo volumen de negocio posee un peso muy reducido dentro del conjunto del sistema de entidades de crédito especializadas del país.

Por otro lado, junto a las entidades de crédito existe en Portugal un amplio conjunto de instituciones financieras no bancarias, las sociedades financieras, que tienen como actividad principal una o varias de las contenidas en la lista de operaciones autorizadas a los bancos (excepto el *leasing* y el *factoring*), pero no pueden captar fondos del público de ninguna manera. Dentro de este segmento se encuentran, por ejemplo, las sociedades de corretaje, las mediadoras en los mercados monetarios o de cambios, las gestoras de fondos de inversiones, las gestoras de patrimonios, las sociedades de desarrollo regional y las sociedades de capital-riesgo.

Por último, el colectivo de otras entidades financieras engloba una amplia diversidad de instituciones que podemos clasificar en dos grupos diferentes, en función del tipo de negocio realizado: las empresas de servicios de inversión (sociedades y fondos de inversión, y sociedades y agencias de valores), y las entidades del sector asegurador (entidades aseguradoras de todo tipo y gestoras de fondos de pensiones).

3. El impacto de la crisis económica y financiera sobre el sistema bancario de Portugal

A continuación, con el fin de estudiar detalladamente la configuración actual del sistema bancario portugués desde una perspectiva económico-financiera, se han confeccionado los Cuadros 1, 2, 3 y 4, en los que hemos recogido los datos, para los últimos ejercicios, del número de entidades que lo integran, del total de activos canalizados, de los depósitos gestionados y de los préstamos concedidos por este sector, desglosando sus cifras globales, como podemos comprobar, por grupos institucionales, ya que se realiza una clara distinción entre entidades de crédito universales (bancos comerciales y Caixa Geral de Depósitos) y enti- ▷

CUADRO 1.
COMPOSICIÓN DEL SISTEMA BANCARIO DE PORTUGAL (2002-2011)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bancos comerciales	63	67	67	60	62	63	66	63	62	58
Portugueses	n.d.	42	42	37	38	38	40	39	37	35
Extranjeros	n.d.	25	25	23	24	25	26	24	25	23
Estados miembros UE.....	n.d.	24	24	22	23	23	23	22	23	21
Terceros países	n.d.	1	1	1	1	2	3	2	2	2
Caixa Geral Depósitos	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Caixas Económicas.....	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Caixas de Crédito Agrícola Mutuo	135	128	128	121	111	107	104	96	91	91
Total sistema bancario.....	207	204	204	190	182	179	179	168	162	158

n.d. no disponible.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos suministrados por Banco de Portugal y por Associação Portuguesa de Bancos.

CUADRO 2
EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE ACTIVOS CANALIZADOS POR EL SECTOR BANCARIO DE PORTUGAL (2002-2011)

(Millones de euros)										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bancos comerciales	214.996	231.995	226.685	209.787	233.311	276.118	311.138	334.375	347.874	345.177
Portugueses	208.662	224.976	217.122	198.731	220.959	259.808	295.042	311.858	323.580	305.671
Extranjeros	6.334	7.019	9.563	11.056	12.352	16.310	16.096	22.517	24.294	39.506
Caixa Geral Depósitos	66.581	74.172	70.269	86.461	96.246	103.554	111.060	120.985	125.862	120.565
Caixas Económicas.....	11.387	12.115	12.419	14.672	15.899	16.899	16.851	17.245	18.249	21.495
Caixas de Crédito Agrícola Mutuo	7.933	8.290	8.693	9.370	10.113	10.566	11.447	12.097	14.200	14.241
Total sistema bancario.....	300.897	326.572	318.066	320.290	355.569	407.137	450.496	484.702	506.185	501.478
(En porcentaje)										
Bancos comerciales	71,45	71,04	71,27	65,50	65,62	67,82	69,07	68,99	68,72	68,83
Portugueses	69,35	68,89	68,26	62,05	62,14	63,81	65,49	64,34	63,92	60,95
Extranjeros	2,10	2,15	3,01	3,45	3,48	4,02	3,58	4,65	4,80	7,88
Caixa Geral Depósitos	22,13	22,71	22,09	26,99	27,07	25,43	24,65	24,96	24,86	24,04
Caixas Económicas.....	3,78	3,71	3,90	4,58	4,47	4,15	3,74	3,56	3,60	4,29
Caixas de Crédito Agrícola Mutuo	2,64	2,54	2,74	2,93	2,84	2,60	2,54	2,49	2,82	2,84
Total sistema bancario.....	100,00									

Fuente: elaboración propia a partir de los datos suministrados por Banco de Portugal y por Associação Portuguesa de Bancos.

CUADRO 3
EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE DEPÓSITOS GESTIONADOS POR EL SECTOR BANCARIO DE PORTUGAL (2002-2011)

(Millones de euros)										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bancos comerciales	77.437	79.324	84.383	70.653	73.929	95.404	105.706	104.062	107.310	114.059
Portugueses	76.200	77.964	81.324	67.717	71.852	90.096	102.506	100.003	103.196	109.799
Extranjeros	1.237	1.360	3.059	2.936	2.077	5.308	3.200	4.059	4.114	4.260
Caixa Geral Depósitos	45.084	44.733	45.403	50.162	53.768	54.039	60.128	64.256	67.680	70.587
Caixas Económicas.....	7.224	7.890	7.504	7.779	8.305	8.373	8.330	9.181	10.007	13.702
Caixas de Crédito Agrícola Mutuo	6.860	7.194	7.582	8.128	8.608	9.158	9.612	10.070	9.939	9.884
Total sistema bancario.....	136.605	139.141	144.872	136.722	144.610	166.974	183.776	187.569	194.936	208.232
(En porcentaje)										
Bancos comerciales	56,69	57,01	58,25	51,68	51,12	57,14	57,52	55,48	55,05	54,77
Portugueses	55,78	56,03	56,13	49,53	49,69	53,96	55,78	53,31	52,94	52,73
Extranjeros	0,91	0,98	2,12	2,15	1,43	3,18	1,74	2,17	2,11	2,04
Caixa Geral Depósitos	33,00	32,16	31,34	36,69	37,18	32,36	32,72	34,26	34,72	33,9
Caixas Económicas.....	5,29	5,67	5,18	5,69	5,74	5,01	4,53	4,89	5,13	6,58
Caixas de Crédito Agrícola Mutuo	5,02	5,16	5,23	5,94	5,96	5,49	5,23	5,37	5,10	4,75
Total sistema bancario.....	100,00									

Fuente: elaboración propia a partir de los datos suministrados por Banco de Portugal y por Associação Portuguesa de Bancos.

CUADRO 4
EVOLUCIÓN DEL VOLUMEN DE PRÉSTAMOS CONCEDIDOS POR EL SECTOR BANCARIO DE PORTUGAL (2002-2011)

(Millones de euros)										
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Bancos comerciales	116.821	119.488	123.101	126.825	141.818	167.000	188.293	192.909	184.190	175.381
Portugueses	112.444	114.607	117.724	120.334	133.992	157.744	177.926	180.052	173.265	161.192
Extranjeros	4.377	4.881	5.377	6.491	7.826	9.256	10.367	12.857	10.925	14.189
Caixa Geral Depósitos	45.204	45.006	46.619	51.337	58.824	68.573	77.432	79.627	81.907	78.248
Caixas Económicas.....	9.970	10.141	10.654	12.785	13.958	14.903	15.394	15.176	14.554	16.707
Caixas de Crédito Agrícola Mutuo	5.882	6.305	6.546	6.811	6.901	7.467	8.373	8.859	8.017	7.988
Total sistema bancario.....	177.877	180.940	186.920	197.758	221.501	257.943	289.492	296.571	288.668	278.324
(En porcentaje)										
Bancos comerciales	65,67	66,04	65,86	64,13	64,03	64,74	65,04	65,05	63,81	63,01
Portugueses	63,21	63,34	62,98	60,85	60,49	61,15	61,46	60,71	60,02	57,91
Extranjeros	2,46	2,7	2,88	3,28	3,54	3,59	3,58	4,34	3,79	5,10
Caixa Geral Depósitos	25,41	24,87	24,94	25,96	26,56	26,58	26,75	26,85	28,37	28,11
Caixas Económicas.....	5,60	5,60	5,70	6,46	6,30	5,78	5,32	5,12	5,04	6,00
Caixas de Crédito Agrícola Mutuo	3,32	3,49	3,5	3,45	3,11	2,9	2,89	2,98	2,78	2,88
Total sistema bancario.....	100,00									

Fuente: elaboración propia a partir de los datos suministrados por Banco de Portugal y por Associação Portuguesa de Bancos.

dades de créditos especializadas (caixas económicas y caixas de crédito agrícola mutuo).

Del contenido de estos cuadros podemos destacar, en primer lugar que, al contrario de lo que ha sucedido en los sistemas bancarios de los otros dos Estados miembros de la Unión Europea que solicitaron ayuda financiera internacional, Grecia e Irlanda, la actual situación de grave crisis económica y financiera global y el intenso proceso de liberalización y desregulación que comenzó, como ya hemos señalado anteriormente, a finales de la década de los ochenta y que supuso la progresiva apertura del sector a la iniciativa privada, así como a la aparición de nuevos tipos de instituciones y productos financieros y al desarrollo de nuevos mercados, han generado, como muestra claramente el Cuadro 1, una importante transformación en la composición del sector bancario portugués, puesto que en los últimos nueve años se ha registrado el cese de actividades de 49 entidades bancarias¹⁶.

Otra característica relevante de este sistema crediticio, impulsada también, en gran medida, por el intenso proceso de reforma llevado a cabo en las últimas décadas por los mercados financieros portugueses, es su elevado grado de concentración, ya

que en este país, al igual que en numerosos Estados europeos, hay un claro predominio de grandes grupos financieros estructurados en torno a los bancos comerciales de mayor dimensión, y que comprenden, básicamente, entidades de financiación, sociedades hipotecarias, fondos de inversión, sociedades de Bolsa, inmobiliarias y aseguradoras. Así, podemos observar en el Gráfico 1 que el grupo integrado por los cuatro mayores bancos comerciales lusos¹⁷ (Banco Comercial Portugués¹⁸, Banco Espírito Santo¹⁹, Banco BPI²⁰ y Banco Santander Totta²¹), que ha ido adquiriendo paulatinamente una clara orientación de banca universal y ámbito de negocio global, concentraba, al cierre del ejercicio de 2011, el 51,62 por 100 del total de los activos ca- ▷

¹⁷ Que representan únicamente el 2,53 por 100 del total de las entidades con licencia para operar en el sistema bancario de Portugal.

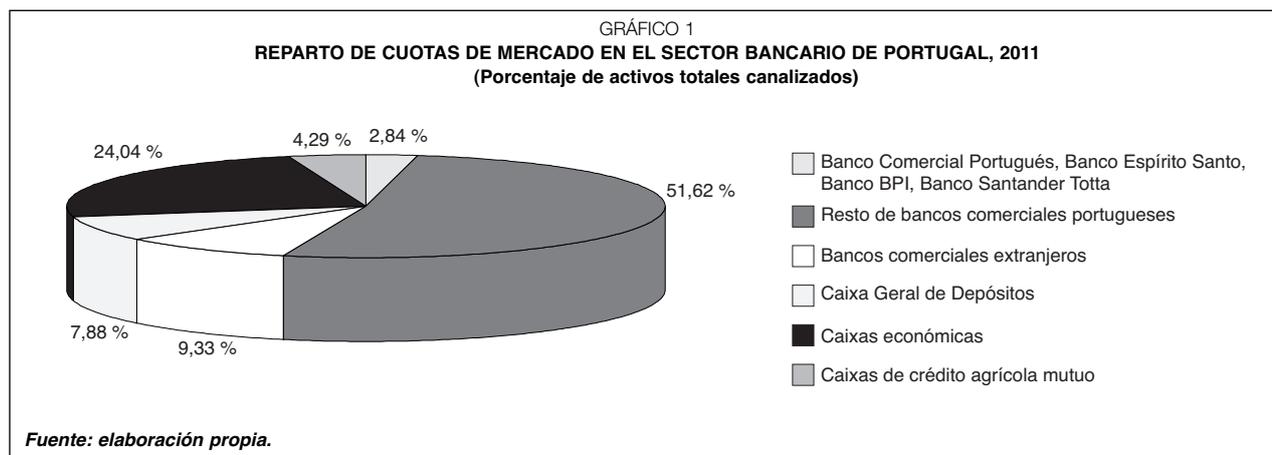
¹⁸ Constituido en 1985 es, con diferencia, la primera entidad bancaria portuguesa, pues, con un balance agregado que superó los 93.482 millones de euros al término de 2011, tenía una cuota de mercado del 18,64 por 100.

¹⁹ El segundo banco comercial luso, con presencia en 23 países, gestionaba, a 31 de diciembre de 2011, un volumen de negocio que representaba el 16 por 100 del total.

²⁰ Los activos canalizados por esta entidad de crédito universal, fundada en la ciudad de Oporto en 1981 como banco exclusivamente de inversión, suponían el 8,56 por 100 del negocio global del sector bancario portugués.

²¹ Filial del grupo financiero español Santander, que actualmente se sitúa en el tercer lugar del *ranking* mundial por volumen de beneficios y en el octavo por capitalización bursátil, concentraba, al cierre del cuarto trimestre de 2011, el 84,2 por 100 de los activos globales bancarios.

¹⁶ Durante el período 2002-2011, en los sistemas bancarios griego e irlandés se contabilizaron las bajas de tan sólo 2 y 9 entidades bancarias respectivamente.



nalizados por el sistema de entidades de depósito del país.

Por lo que respecta al reparto de cuotas de mercado entre las diferentes categorías institucionales que configuran actualmente el sistema bancario portugués, podemos deducir de la información proporcionada por los Cuadros 2, 3 y 4, la clara posición de liderazgo, en las principales magnitudes de negocio, del grupo constituido por los 58 bancos comerciales, ya que, a 31 de diciembre de 2011, con un balance agregado que ascendía a 345.177 millones de euros, gestionaba el 68,83 por 100 de los activos totales del sistema, mientras que sus cuotas en créditos y en depósitos de clientes eran ligeramente inferiores (de un 63,01 y de un 54,77 por 100, respectivamente, en esa misma fecha). Asimismo, del sector de las entidades de crédito universales también forma parte la primera entidad bancaria de Portugal y una de las cajas de ahorros más importantes de Europa, la Caixa Geral de Depósitos, que concentraba ella sola, al término del ejercicio de 2011, el 24,04 por 100 de los activos y el 28,11 y el 33,90 por 100, respectivamente, de los préstamos concedidos y de los recursos ajenos.

Por su parte, las dos categorías de entidades de crédito especializadas que integran el sector bancario luso, las 8 caixas económicas y las 91 caixas de crédito agrícola mutuo, poseen una escasa relevancia en el sistema financiero del país, pues, como podemos observar de nuevo en los Cuadros 2, 3 y 4, canalizaban, a finales de 2011, unos activos globales de 21.495 y de 14.241 millones de euros, res-

pectivamente, cifras que representan unos volúmenes de negocio conjuntos de tan sólo el 4,29 y el 2,84 por 100, respectivamente.

Asimismo, el sistema financiero de Portugal, pese a su reducida dimensión, muestra, año tras año, un creciente grado de apertura a la competencia internacional, que puede comprobarse tanto por el incremento progresivo del volumen de actividad de las 23 sucursales de entidades de crédito extranjeras que operan actualmente en él, que gestionaban, al cierre del ejercicio de 2011, un 7,88 por 100 de los activos totales bancarios, frente al 2,10 por 100 de finales de 2002, como por la mayor presencia de la banca doméstica en el mercado exterior, pues los primeros grupos financieros lusos se plantean, desde mediados de la década de los noventa, como principales líneas estratégicas de negocio, el desarrollo de asociaciones con grandes bancos europeos y estadounidenses y, en especial, el posicionamiento en las oportunidades de inversión que se detecten en las áreas geográficas en las que se concentra la mayor parte de la emigración portuguesa (Francia, Suiza, Alemania, Reino Unido, Luxemburgo y Sudáfrica), en antiguas colonias del Imperio Luso (Brasil, Angola, Mozambique, Cabo Verde y la región de Macao en China), y, finalmente, por motivos de integración económica, como ya hemos señalado anteriormente, en España.

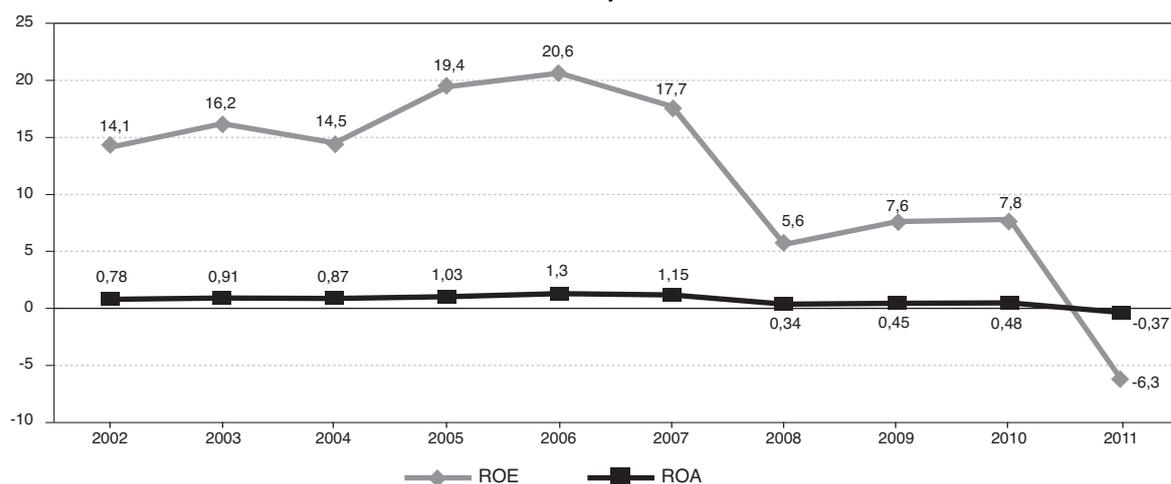
Para completar los datos anteriores, es preciso señalar que el sector bancario de Portugal, al igual que los de la mayoría de países europeos y de Estados Unidos, tras registrar un largo período de estabilidad en su cuenta de pérdidas y ganancias, ▷

CUADRO 5
ESTRUCTURA DE LA CUENTA DE RESULTADOS DEL SECTOR BANCARIO DE PORTUGAL
(Millones de euros) (2002-2011)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Ingresos financieros	15.026	14.508	14.477	13.977	17.258	22.209	31.943	23.024	20.469	23.296
Gastos financieros.....	9.077	8.606	8.538	8.601	11.273	15.534	23.079	15.117	12.626	15.345
Margen financiero.....	5.949	5.902	5.939	5.376	5.985	6.675	8.864	7.907	7.843	7.951
Productos ordinarios netos.....	3.206	3.937	4.283	4.433	4.904	4.871	5.242	5.753	6.079	4.970
Margen ordinario	9.155	9.839	10.222	9.809	10.889	11.546	14.106	13.660	13.922	12.921
Gastos de explotación.....	5.407	5.647	5.845	5.721	5.813	6.206	7.839	7.765	8.009	7.949
De personal	2.812	2.949	3.025	3.300	3.348	3.487	4.190	4.218	4.347	4.368
Margen de explotación	3.748	4.192	4.377	4.088	5.076	5.340	6.267	5.895	5.913	4.972
Rdos. extraordinarios	163	184	-20	217	231	468	-1	232	277	-313
Provisiones netas	1.713	1.683	1.699	1.325	1.198	1.632	4.679	3.939	3.664	6.876
Rdo. antes de impuestos.....	2.198	2.693	2.658	2.980	4.109	4.176	1.587	2.188	2.526	-2.217
Impuestos	369	389	321	401	722	636	619	446	312	-756
Resultado del ejercicio	1.829	2.304	2.337	2.579	3.387	3.540	968	1.742	2.214	-1.461

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos suministrados por Banco de Portugal y por Associação Portuguesa de Bancos.

GRÁFICO 2
EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD SOBRE RECURSOS PROPIOS MEDIOS (ROE) Y DE LA RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS (ROA) DEL SISTEMA BANCARIO DE PORTUGAL (2002-2011)
Porcentaje

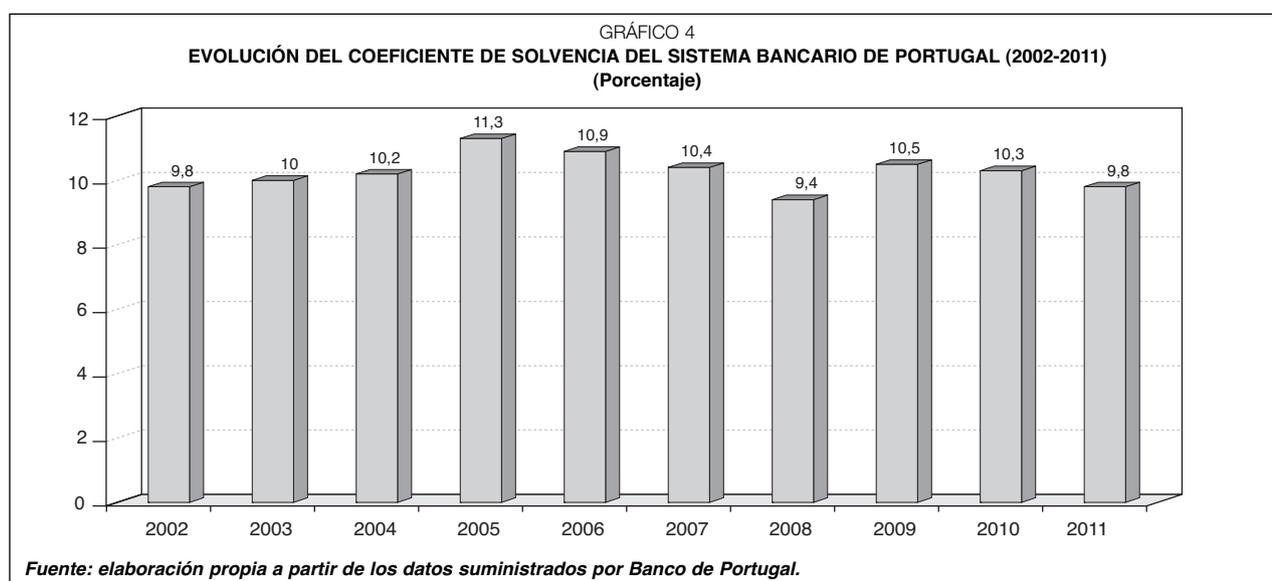
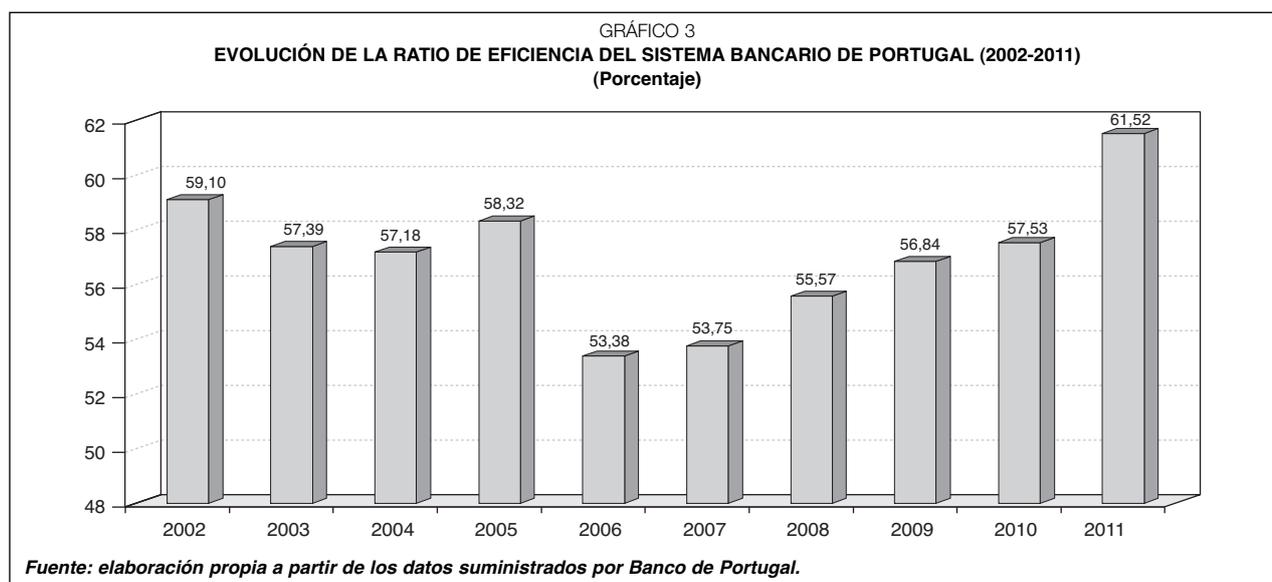


Fuente: elaboración propia a partir de los datos suministrados por Banco de Portugal.

está inmerso actualmente en un intenso proceso de transformación y reestructuración, cuyo principal reto es el de superar la crisis de rentabilidad que está sufriendo, como podemos observar en el Cuadro 5 y en el Gráfico 2, desde el ejercicio de 2008, como consecuencia del considerable agravamiento de la inestabilidad económica y financiera a nivel internacional, y que ha obligado a las diferentes entidades bancarias del país, con el fin de hacer frente al notable crecimiento de la morosidad en su cartera de créditos, a practicar unos saneamientos por insolvencias muy elevados, puesto que superaron los 4.679 millones de euros al cierre del ejercicio de 2008 (3.047 millones de euros más que en 2007).

Asimismo, los Gráficos 3 y 4 muestran claramente que esta importante reducción de resultados después de impuestos (un 72,65 pr 100 en el período comprendido entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008), provocada, como acabamos de señalar, por el espectacular crecimiento de los niveles de dotaciones para insolvencias, también vino acompañada por un empeoramiento de la eficiencia operativa, medida por el peso de los gastos de explotación sobre el margen ordinario, y por un descenso significativo del coeficiente de garantía o de solvencia de los grupos bancarios lusos.

Finalmente, por lo que se refiere a la evolución de los medios operativos de las entidades bancarias ▷



portuguesas, podemos comprobar en el Cuadro 6, que al contrario de lo que sucede en la mayoría de países europeos, el elevado grado de concentración que se observa en el sistema financiero del país no se ha visto reflejado en una racionalización de la red comercial de oficinas tradicionales, instrumento básico de relación y de proximidad con el cliente, sino que, debido, fundamentalmente, a la estrategia más agresiva de penetración que han adoptado los grandes grupos bancarios lusos y las sucursales de entidades de crédito extranjeras, desde mediados de la década de los noventa, para satisfacer la demanda de nuevos servicios que exige el mercado y ganar cuota de negocio doméstico, el número global de sucursa-

les físicas se ha incrementado un 21,42 por 100 en todo el período analizado, hasta alcanzar un total de 6.240 oficinas operativas al cierre del cuarto trimestre de 2010.

Asimismo, con respecto a la evolución del número de empleados bancarios, podemos comprobar de nuevo en el Cuadro 6, que la reducción de puestos de trabajo fue la característica dominante en el sector bancario de Portugal hasta el ejercicio de 2005, ya que el empleo disminuyó en 2.123 personas desde 2002, es decir, un 4 por 100, fruto del problema de sobredimensionamiento de plantillas de los bancos portugueses, especialmente los que fueron objeto de privatización en el década de los noventa, pues du- ▷

CUADRO 6
EVOLUCIÓN DEL SERVICIO BANCARIO EN PORTUGAL (2002-2010)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Número de oficinas.....	5.139	5.255	5.311	5.355	5.562	5.977	6.292	6.399	6.240
Número de empleados	53.097	52.306	50.974	51.482	55.740	57.873	56.916	56.965	58.871
Nº de cajeros automáticos.....	n.d.	9.521	10.085	10.723	11.440	12.510	13.391	13.894	14.110
Oficinas/10.000 habitantes	4,94	5,02	5,04	5,07	5,25	5,63	5,92	6,01	5,87
Empleados/oficina.....	10,33	9,95	9,6	9,61	10,02	9,68	9,05	8,9	9,43
Empleados/1.000 habitantes	5,10	4,99	4,84	4,87	5,26	5,45	5,36	5,35	5,53
Cajeros/10.000 habitantes	n.d.	9,09	9,58	10,14	10,79	11,78	12,6	13,06	13,26

n.d. no disponible.

Fuente: elaboración propia a partir de los datos suministrados por Associação Portuguesa de Bancos y por Instituto Nacional de Estatística.

rante muchos años sufrieron la ineficiencia de la gestión estatal. Posteriormente, durante el período 2005-2007, debido a la implementación por parte de los principales grupos financieros lusos de planes de expansión fuera de sus territorios de origen, la plantilla global del sistema bancario experimentó un aumento del 12,41 por 100, rompiendo, de esta manera, la tendencia decreciente iniciada, como ya hemos indicado, a mediados de los años noventa. Sin embargo, en el ejercicio de 2008 la crisis financiera internacional obligó de nuevo a las entidades bancarias portuguesas, al igual que a las de números países europeos, a poner en marcha importantes programas de reestructuración de empleo, pues se redujo un 1,65 por 100 en tan sólo doce meses, para recortar costes y restablecer, de este modo, su equilibrio financiero.

4. Conclusiones

A lo largo de este artículo hemos ofrecido un análisis exhaustivo del impacto que ha tenido la grave crisis financiera que, desde finales de 2008 hace estragos en la economía real global y que ha provocado una gran desconfianza en los mercados financieros de los principales países, sobre el sistema bancario de Portugal. Del contenido de la misma podemos destacar las siguientes conclusiones:

1. Al contrario de lo que ha sucedido en los sistemas bancarios de los otros dos Estados de la Unión Europea que solicitaron ayuda financiera internacional, Grecia e Irlanda, la actual situación de grave crisis económica y financiera global y el intenso proceso de liberalización y desregulación

que supuso la progresiva apertura del sector a la iniciativa privada, así como a la aparición de nuevos tipos de instituciones y productos financieros y al desarrollo de nuevos mercados, han generado una importante transformación en la composición del sector bancario portugués.

2. Como consecuencia del intenso proceso de reforma llevado a cabo en las últimas décadas en los mercados financieros de Portugal, el sector crediticio del país presenta un elevado grado de concentración, ya que el grupo integrado por los cuatro mayores bancos comerciales (2,53 por 100 del total) concentraba, a 31 de diciembre de 2011, más del 51,6 por 100 del total de los activos canalizados por el sistema de entidades de depósito lusas.

3. En el conjunto de entidades de depósito los bancos comerciales constituyen el grupo institucional más importante por volumen de negocio gestionado, pues, al cierre del cuarto trimestre de 2011, canalizaban prácticamente el 69 por 100 de los activos totales del sistema.

4. El sistema financiero de Portugal, pese a su reducida dimensión, muestra, año tras año, un creciente grado de apertura a la competencia internacional, que puede comprobarse tanto por el incremento progresivo del volumen de actividad de las sucursales de entidades de crédito extranjeras que operan actualmente en él, como por la mayor presencia de la banca doméstica en el mercado exterior.

5. La crisis económica y financiera actual está afectando, sin duda, al sistema bancario portugués, con un impacto diverso según las magnitudes analizadas. Así: ▷

– Tras registrar un largo período de estabilidad en su cuenta de pérdidas y ganancias, el sistema bancario está inmerso actualmente en un intenso proceso de transformación y reestructuración cuyo principal reto es el de superar sus problemas de rentabilidad, y que ha obligado a las diferentes entidades bancarias, para hacer frente al notable crecimiento de la morosidad en su cartera de créditos, a practicar unos saneamientos por insolvencias muy elevados.

– Esta importante reducción de resultados, provocada por el espectacular crecimiento de los niveles de dotaciones para insolvencias, también ha venido acompañada por un empeoramiento de la eficiencia operativa y por un descenso significativo del coeficiente de garantía o de solvencia.

– Sin embargo, el elevado grado de concentración que se observa en el sistema financiero del país no se ha visto reflejado en una racionalización de la red comercial de oficinas tradicionales, puesto que se ha incrementado en 1.101 sucursales desde el año 2002.

– Finalmente, es necesario señalar que, pese a que la creación de nuevos puestos de trabajo ha sido la característica dominante en el sector bancario portugués desde 2005, debido a la implementación, por parte de los principales grupos financieros lusos, de planes de expansión fuera de sus territorios de origen, la crisis financiera obligó a las entidades bancarias a poner en marcha, a lo largo de 2008, importantes programas de reestructuración de empleo para recortar costes y restablecer, de este modo, su equilibrio financiero.

Bibliografía

- [1] ARIAS, X.C. (2009): «La crisis de 2008 y la naturaleza de la política económica», *Documento de Trabajo 04/2009*, Instituto Universitario de Análisis Económico y Social. Universidad de Alcalá de Henares.
- [2] ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE BANCOS (2002-2011): Boletim Informativo. Lisboa.
- [3] BANCO DE PORTUGAL (2002-2011): Relatório e Contas. Lisboa.

- [4] BANCO DE PORTUGAL (2002-2011): Relatório de Estabilidade Financeira. Lisboa.
- [5] EUROPEAN BANKING FEDERATION (2002-2011): EU Banking Sector: Facts and Figures. Brussels.
- [6] INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA (2002-2011): População, en <http://www.ine.pt>.
- [7] INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA (2002-2011): Produto interno bruto a preços de mercado, en <http://www.ine.pt>.
- [8] MARTÍN DE VIDALES, I. (2010): «El impacto de la crisis financiera sobre el sistema bancario: el caso de Estados Unidos», *Análisis Financiero Internacional*, nº 140, pp. 49-64.
- [9] MARTÍN DE VIDALES, I. (2010): «El impacto de la crisis económica y financiera sobre el sistema bancario de Grecia», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 3.001, pp. 33-46.
- [10] MINISTRY OF FINANCE OF THE HELLENIC REPUBLIC (2010): Update of the Hellenic Stability and Growth Programme. Athens, January 2010, <http://www.mnec.gr>.
- [11] NADAL, A. (2008): «La crisis financiera de Estados Unidos», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 2.953, pp. 19-29.
- [12] SERVICIO DE ESTUDIOS DE LA CAIXA (2008): «Convulsión en el sistema financiero», *Informe Mensual* nº 317, Barcelona.
- [13] SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ASUNTOS ECONÓMICOS Y FINANCIEROS DE LA UNIÓN EUROPEA (2009): «La respuesta europea a la crisis financiera y económica», *Boletín Económico de Información Comercial Española*, nº 2.957, pp. 3-22.

Direcciones de Internet:

- [1] ASSOCIAÇÃO DE INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO ESPECIALIZADO: <http://www.asfac.pt>
- [2] ASSOCIAÇÃO PORTUGUESA DE BANCOS: <http://www.apb.pt>
- [3] BANCO DE PORTUGAL: <http://www.bportugal.pt>
- [4] COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS: <http://www.cmvm.pt>

- [5] EUROPEAN BANKING FEDERATION:
<http://www.ebf-fbe.eu>
- [6] INSTITUTO DE SEGUROS DE PORTUGAL:
<http://www.isp.pt>
- [7] INSTITUTO NACIONAL DE ESTATÍSTICA:
<http://www.ine.pt>
- [8] MINISTÉRIO DAS FINANÇAS DA
ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA:
<http://www.min-financas.pt>
- [9] MINISTRY OF FINANCE OF THE HELLENIC
REPUBLIC:
<http://www.mnec.gr>

*Antonio Doval Adán**

LAS INVERSIONES DIRECTAS DE ESPAÑA EN AMÉRICA: 1993-2012

Entre enero de 1993 y septiembre de 2012, las empresas españolas acometieron inversiones directas en América por valor superior a los 211.745 millones de euros (el 38,1 por 100 de las inversiones totales españolas registradas en el mundo), de los cuales, el 73 por 100 se concentró en los territorios latinoamericanos. En este contexto, se analiza el flujo de la inversión extranjera directa española acometida en los países americanos durante los últimos diecinueve años, profundizando en el conocimiento de la procedencia y destinos geográficos preferidos, los sectores productivos afectados y principales empresas implicadas, así como en las transacciones financieras canalizadas hacia los paraísos fiscales y en el impacto generado por los procesos de nacionalización.

Palabras clave: inversiones extranjeras, empresas multinacionales, América Latina, América del Norte.

Clasificación JEL: F21, F23, N32, N36.

1. Introducción

La creciente competitividad internacional y la necesidad imperativa de abrir nuevos canales de comercialización en los mercados emergentes de distintos puntos del planeta, ha empujado a numerosas empresas españolas a iniciar un proceso de creciente transnacionalización productiva. Así, desde principio de los años noventa del pasado siglo y hasta nuestros días, las sociedades con mayor grado de internacionalización han acometido un volumen considerable de inversiones en el conjunto de países que integran el continente americano, especialmente en los de América Latina, totalizando en su conjunto una inversión global en América que superó los 211.745 millones de euros durante el período comprendido entre 1993 y septiembre de 2012, lo que

representa el 38,1 por 100 de las inversiones totales realizadas por las empresas españolas en el exterior. Esto se ha producido coincidiendo con el fortalecimiento de la estructura empresarial española y con la progresiva privatización de los sectores productivos de los países iberoamericanos, al amparo de la aplicación en los mismos de políticas claramente neoliberales impulsadas por el Fondo Monetario Internacional y por el Banco Mundial, políticas encaminadas a privatizar numerosas empresas públicas controladas por los Estados. En esta coyuntura, un grupo importante de empresas españolas se hizo con el control de sectores estratégicos en América Latina (energía, telefonía, banca, servicios públicos (CEPAL, 2008). Sin embargo, los acontecimientos políticos recientes y la tendencia de algunos gobernantes latinoamericanos de recuperar la plena soberanía y control sobre determinadas empresas consideradas estratégicas para mantener su sistema productivo, ponen en riesgo el éxito financiero de algunas operacio- ▷

* Universidad de Santiago de Compostela.

Versión de febrero de 2013.

CUADRO 1
BALANCE DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS REALIZADAS POR LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS EN EL MUNDO
Y EN AMÉRICA ENTRE 1993 Y 2012*
(En millones de euros)

	Período 1993-2001	Período 2002-2012*	Período 1993-2012*
Inversiones brutas totales en el mundo	159.716,35	395.524,28	555.240,63
Inversiones brutas en América	103.325,09	108.420,23	211.745,32
Inversiones en América Latina y el Caribe	90.270,79	64.230,63	154.501,42
Inversiones en Estados Unidos y Canadá	13.054,30	44.189,60	57.243,90
Porcentaje de inversiones en el continente americano sobre el total mundial	64,70	27,40	38,10
Porcentaje de inversiones en Estados Unidos y Canadá sobre el total mundial	8,20	11,20	10,30
Porcentaje de inversiones en América Latina y el Caribe sobre el total mundial	56,50	16,20	27,80

(*) Para el año 2012, sólo se computaron las inversiones acumuladas entre enero y septiembre.

Fuente: *Ministerio de Economía y Competitividad, 2013 y elaboración propia.*

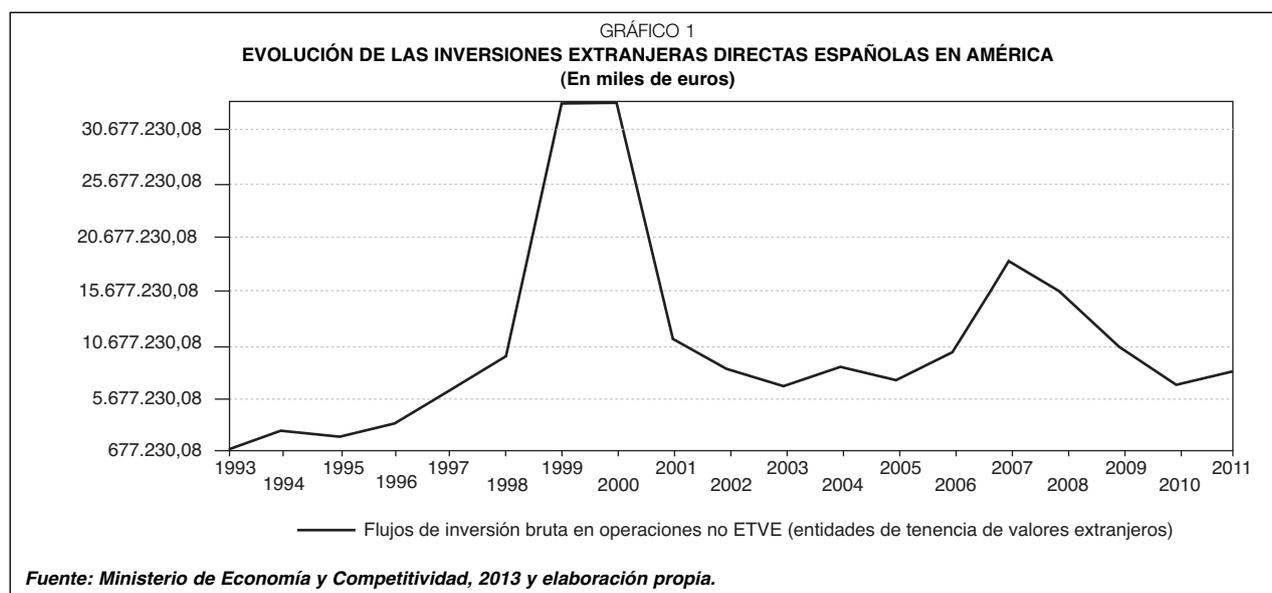
nes internacionales acometidas en su día por firmas de nuestro país, que deben enfrentarse, en los supuestos más severos, a posibles nacionalizaciones o a intervenciones hostiles como la producida el pasado día 16 de abril de 2012 con la expropiación forzosa, por parte del Estado argentino, del 51 por 100 de los activos accionariales que la multinacional Repsol mantenía en la sociedad Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF).

En este contexto y dados los elevados lazos de cooperación que España sigue manteniendo actualmente con América, especialmente con la comunidad iberoamericana, parece oportuno realizar un balance de las inversiones extranjeras directas registradas por las empresas españolas en el conjunto del continente americano, durante el período comprendido entre 1993 y 2012. Para ello, se tomará como base fundamental de análisis los datos disponibles oficialmente en el Registro de Inversiones Extranjeras, gestionado por la Secretaría de Estado de Comercio a través de la base de datos DataInvex, del Ministerio de Economía y Competitividad del Gobierno de España, utilizando, además, el Directorio de Empresas Españolas Establecidas en el Extranjero, elaborado por el Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), así como otras fuentes de información complementarias que se especifican al final del trabajo.

2. Distribución territorial de las inversiones españolas

Las sociedades españolas han realizado inversiones extranjeras directas en el mundo que superaron los 555.240 millones de euros brutos entre 1993 y septiembre de 2012, de los cuales algo más del 38,1 por 100 se concentraron en América. Especialmente significativas son las inversiones de 154.501 millones de euros destinadas a la compra de participaciones de sociedades radicadas en el conjunto de los países latinoamericanos, lo que supone el 27,8 por 100 de las inversiones totales llevadas a cabo por España en el exterior a lo largo de ese período.

El mayor flujo inversor se llevó a cabo entre 1993 y 2001. Durante ese período prácticamente el 65 por 100 de las inversiones totales españolas realizadas en el mundo se concentraron en los países americanos (Cuadro 1), sobre todo en los latinoamericanos, que acapararon el 56,5 por 100, mientras que para el tramo comprendido entre 2002-2012 esos porcentajes descendieron al 27,4 por 100, y al 16,2 por 100 respectivamente (Gráfico 1), como consecuencia de la crisis económica y financiera que afecta a España y la inestabilidad política e inseguridad jurídica que se vive en algunos países (Bolivia, Nicaragua, Guatemala, Ecuador, Venezuela y más recientemente en Argentina), ▷



por la creciente adopción de medidas proteccionistas materializadas en la renacionalización de algunas empresas y de los principales recursos energéticos y minerales considerados estratégicos. La falta de garantías institucionales claras y las crecientes presiones políticas que están ejerciendo esas naciones para controlar determinados sectores de la actividad económica, han frenado la corriente inversora hacia el Cono Sur Americano, optando en algunos casos por una retirada parcial pactada.

2.1. Las inversiones en América Latina

Lo dicho antes explica también la distribución geográfica de las inversiones llevadas a cabo en América Latina. Así, el 85 por 100 de las inversiones realizadas en este conjunto territorial se han concentrado en sólo cuatro países: Brasil, Argentina, Chile y México, país este último que ha incrementado sustancialmente sus relaciones económicas con España (Alonso y Ramos, 2007). Son naciones que, en su conjunto, presentan unas economías más abiertas y liberalizadas y que ofrecen, en principio, unas mayores garantías jurídicas a los inversores extranjeros (Casilda, 2002). En estos cuatro países es donde se percibe, de manera individualizada y desde una perspectiva histórica, una mayor penetración y asen-

tamiento de grupos empresariales españoles (Ruesga y Casilda, 2008), notándose una elevada diversificación sectorial que abarca, además de los sectores estratégicos ya comentados, otros campos de la actividad económica como son las empresas textiles y de la confección, las compañías de seguros y de medios de comunicación, los grupos conserveros y alimenticios, las empresas de la construcción y aquellas dedicadas a la transformación y tratamiento de la madera, con proyectos de gran envergadura no exentos de conflictividad como es el caso de la construcción de una papelera en la frontera entre Uruguay y Argentina a cargo de la firma española Ence o los proyectos de presas hidráulicas promovidos por Iberdrola, Endesa y Unión Fenosa en varios países de América del Sur (González, 2008).

No obstante, si se hace un análisis individualizado del ritmo de las inversiones seguido en cada uno de estos cuatro países (Cuadro 2), se aprecia un constante crecimiento de las entradas de capital en Brasil y México, mercados emergentes en pujante expansión económica que superan los 300 millones de potenciales consumidores, mientras que los flujos inversores hacia Argentina, Bolivia, Venezuela y Ecuador, han disminuido de manera considerable desde el año 2006 y la tendencia es que se estanquen en los próximos años por las razones que ya se han comentado y por la profunda crisis económica y ▷

CUADRO 2
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS REALIZADAS POR LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS
EN AMÉRICA LATINA ENTRE ENERO DE 1993 Y SEPTIEMBRE DE 2012

Países	Número de empresas españolas establecidas	Inversión acumulada en millones de euros	Porcentaje
Argentina.....	191	33.101,44	22,3
Belice	-	3,72	0,0
Bolivia	13 *	238,34	0,2
Brasil	361	47.971,25	32,3
Chile.....	237	14.863,19	10,0
Costa Rica	31	430,93	0,3
Colombia.....	148	4.919,14	3,3
Cuba	96	921,31	0,6
Ecuador.....	43	686,65	0,5
El Salvador.....	27	268,78	0,2
Guatemala	29	903,70	0,6
Guayana	1	28,39	0,0
Honduras	26	82,93	0,1
México.....	304	30.211,44	20,4
Nicaragua.....	36	178,68	0,1
Panamá.....	122	1.670,79	1,1
Paraguay.....	12	95,18	0,1
Perú	132	5.159,40	3,5
República Dominicana	51	1.386,92	0,9
San Cristóbal y Nieves	-	4,93	0,0
San Pedro y Miquelón	-	4,09	0,0
Uruguay	32	2.310,19	1,6
Venezuela	97	2.869,55	1,9
TOTAL		148.311,05	100,0

(*) Sólo se contabilizaron las grandes empresas industriales y de servicios implantadas en el país.

Fuente: Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX), 2013; Ministerio de Economía y Competitividad, 2013 y elaboración propia.

financiera que afecta a España. Sin embargo, a lo largo de los últimos cinco años, se detecta un tímido repunte de la inversión hacia Colombia y Perú, al amparo de las medidas liberalizadoras que están impulsando sus respectivos Gobiernos.

En cualquier caso, y a pesar de lo comentado y de las circunstancias adversas por las que atraviesa el sistema financiero y económico de nuestro país, el proceso inversor llevado a cabo entre 1993 y 2006 situó a España entre las ocho principales economías del mundo por la cuantía de las inversiones directas realizadas en el extranjero y segunda en Latinoamérica tras Estados Unidos (Noceda, 2007), posición relativa que se ha mantenido hasta el año 2011 en los principales países iberoamericanos, tal y como se confirma en las investigaciones e informes de reciente publicación (Arahuetes, 2011 y Ministerio de Asuntos Exteriores, 2012).

2.2. Las inversiones en América del Norte

Si bien la inmensa mayoría de las inversiones de las empresas españolas dirigidas al continente americano se han concentrado en América Latina

(alrededor del 73 por 100), las inversiones en América del Norte, especialmente en Estados Unidos, están adquiriendo cada vez un mayor relieve liderado por los grandes grupos bancarios. De esta manera, en los últimos años, coincidiendo con la crisis que afectó al sistema bancario norteamericano, los grupos bancarios BBVA, Santander y Popular se han establecido en Estados Unidos, realizando importantes adquisiciones, convirtiendo a ese país en el primer gran destino por el volumen de inversiones españolas acumuladas en el continente americano, al superar, durante el período objeto de estudio, los 53.468 millones de euros. De este modo, el Banco Popular compró al Totalbank con sede en Miami, el grupo BBVA se ha hecho con el control de Laredo National Bank, Texas State Bank, State National Bank y Compass Bank, afianzando así su presencia en los Estados de Colorado, Arizona, Nuevo México, Texas, Alabama y Florida. Por su parte, el grupo Santander también controla el 25 por 100 del banco norteamericano Sovereign Bank (Delgado, 2007), muy extendido por todos los Estados del Noreste de Estados Unidos. En consecuencia, los dos principales grupos bancarios españoles mantienen en el país norteamericano un total de 1.382 ▷

sucursales, de las cuales 800 corresponden al Banco Santander y 582 al BBVA, que proporcionan empleo a 20.000 trabajadores (12.000 dependen del Banco Santander y los 8.000 restantes pertenecen al BBVA). También es muy significativa la presencia de Iberdrola, que dispone de 850 empleados en Estados Unidos y está presente en 18 de sus Estados.

Durante los últimos diecinueve años la inversión española en los dos países de América del Norte superó los 57.243 millones de euros (Cuadro 3), de los cuales el 96 por 100 se concentró en Estados Unidos, país que ejerce una poderosa atracción sobre el capital extranjero por la alta capacidad de consumo de su mercado interno y por las plenas garantías jurídicas y políticas que ofrece un Estado desarrollado como el estadounidense. Analizando en detalle las cantidades invertidas en el conjunto de Norteamérica, resulta llamativo el predominio del sector bancario, el energético y el de las telecomunicaciones, que acaparan más del 60 por 100 de las inversiones contabilizadas. Le siguen en importancia la extracción de crudo, la metalurgia y la industria química como destino preferente de las inversiones acometidas por las empresas españolas en ese espacio geográfico. En cierto modo se observa un comportamiento similar al de las inversiones ejecutadas en los países de América del Sur, donde el sector bancario, el de la energía y el de las telecomunicaciones lideran el flujo inversor estudiado. Por lo tanto, los inversores se dirigen hacia aquellos sectores de actividad más rentables, donde la revalorización económica de la inversión realizada está garantizada, en cierto modo, a corto y medio plazo. En todo caso, la penetración de empresas españolas en los distintos sectores productivos y de servicios del mercado norteamericano va en aumento, constatándose en la actualidad un total de 372 empresas establecidas en Estados Unidos y 37 en Canadá, según la información disponible en el ICEX.

2.3. Las inversiones en los paraísos fiscales caribeños

Por lo que se refiere a las inversiones acometidas en los paraísos fiscales situados en territorio

CUADRO 3
EVOLUCIÓN DE LAS INVERSIONES DIRECTAS ESPAÑOLAS EN AMÉRICA DEL NORTE DURANTE EL PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE 1993 Y SEPTIEMBRE DE 2012
(En millones de euros)

Año	Canadá	Estados Unidos	Total
1993	3,07	140,89	143,96
1994	0,00	212,76	212,76
1995	22,86	301,80	324,66
1996	1,51	478,87	480,38
1997	0,54	510,38	510,92
1998	1,21	1.254,28	1.255,49
1999	316,35	594,44	910,79
2000	8,54	7.415,41	7.423,95
2001	17,12	1.774,25	1.791,37
2002	198,79	1.652,60	1.851,39
2003	59,74	1.671,88	1.731,62
2004	536,51	1.011,05	1.547,56
2005	343,82	1.985,54	2.329,36
2006	70,05	6.425,91	6.495,96
2007	93,15	9.911,63	10.004,78
2008	78,66	7.899,63	7.978,29
2009	240,55	5.440,42	5.680,97
2010	195,90	2.991,31	3.187,21
2011	46,84	2.991,21	3.038,05
2012*	96,81	347,65	444,65
TOTAL.....	2.232,02	55.011,88	57.243,90

(*) Inversiones acumuladas entre enero y septiembre.
Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, 2013 y elaboración propia.

americano, señalar que las cantidades invertidas conocidas ascendieron a 7.861 millones de euros durante el período comprendido entre enero de 1993 y septiembre de 2012, lo que representa un 4 por 100 del total registrado en el conjunto de dicho continente, destacando como principal foco de atracción las Islas Caimán, Islas Vírgenes Británicas y Panamá, que de manera conjunta absorbieron el 84 por 100 del volumen total canalizado hacia esos territorios especiales (Cuadro 4), donde se aplican impuestos mínimos o cero a los capitales extranjeros y las condiciones financieras y jurídicas son idóneas para la creación de sociedades *offshore*. Esto también permite la proliferación y el desarrollo de zonas francas logísticas y de producción, así como la expansión de los llamados «pabellones de conveniencia» (Méndez, 2012), mediante los cuales estos territorios ofrecen la posibilidad de matricular buques que son propiedad de compañías de otras naciones, con unos costes impositivos mínimos y unas regulaciones laborales y ambientales muy ventajosas para las multinacionales y las firmas extranjeras. ▷

CUADRO 4
INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS ESPAÑOLAS ACUMULADAS EN LOS PARAÍSO FISCALES AMERICANOS
ENTRE ENERO DE 1993 Y SEPTIEMBRE DE 2012

País o territorio	Volumen (en millones de €)	Porcentaje
Antigua y Barbuda	1,64	0,0
Antillas Neerlandesas	331,14	4,2
Aruba	6,74	0,1
Barbados	0,01	0,0
Bahamas	262,56	3,3
Bermudas	611,53	7,8
Dominica	0,07	0,0
Islas Caimán	3.064,90	39,0
Islas Malvinas	32,09	0,4
Islas Turcas y Caicos	1,09	0,0
Islas Vírgenes Británicas	1.867,34	23,8
Islas Vírgenes de los Estados Unidos	0,17	0,0
Jamaica	8,12	0,1
Panamá	1.670,79	21,3
San Vicente	0,01	0,0
Santa Lucía	2,92	0,0
Trinidad y Tobago	0,04	0,0
TOTAL	7.861,16	100,0

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, 2013 y elaboración propia.

A este respecto hay que señalar que, a finales del año 2009, algunos países desarrollados solicitaron la aplicación de sanciones para todos aquellos territorios que mantengan medidas proteccionistas y opacas con las finanzas internacionales. Sin embargo, y a pesar de las amenazas vertidas en determinados foros internacionales y de adoptar algunas medidas parciales de poca envergadura y consistencia, tendientes a luchar contra la opacidad y el secreto bancario que todavía se sigue ejerciendo en estos paraísos fiscales caribeños, son muy pocos o prácticamente nulos los avances conseguidos. De hecho, las ventajas y preferencias fiscales tradicionales de estos territorios se siguen manteniendo, garantizando la opacidad de las operaciones y el secreto bancario y ofreciendo a sus clientes, y especialmente a las empresas extranjeras, unas cargas impositivas mínimas y unos atractivos intereses para atraer a las grandes fortunas mundiales.

3. La procedencia geográfica de las inversiones españolas

Los datos reflejados en el Cuadro 5 son concluyentes. Tres comunidades autónomas (Madrid, País Vasco y Cantabria) acaparan el 85 por 100 de las

CUADRO 5
PROCEDENCIA GEOGRÁFICA DE LAS INVERSIONES
EXTRANJERAS DIRECTAS ESPAÑOLAS ACUMULADAS
EN EL CONTINENTE AMERICANO ENTRE
ENERO DE 1993 Y JUNIO DE 2012

Comunidad autónoma	Inversión (millones de €)	Porcentaje
Andalucía	2.969,70	1,43
Aragón	273,43	0,13
Cantabria	22.707,49	10,91
Castilla y León	280,26	0,14
Castilla-La Mancha	135,50	0,07
Cataluña	15.864,04	7,62
Ceuta y Melilla	0,00	0,00
Comunidad de Madrid	120.057,26	57,68
Comunidad Valenciana	2.811,96	1,35
Extremadura	25,70	0,01
Galicia	4.654,76	2,24
Islas Baleares	2.334,51	1,12
Islas Canarias	269,13	0,13
La Rioja	8,72	0,00
Navarra	670,50	0,32
País Vasco	32.802,38	15,76
Principado de Asturias	1.966,62	0,94
Región de Murcia	321,26	0,15
TOTAL	208.153,22	100,0

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, 2013 y elaboración propia.

inversiones totales registradas en el conjunto del Continente Americano. La Comunidad de Madrid es el origen de casi el 58 por 100 del capital invertido en los países americanos. Su mayor grado de centralidad como capital del Reino de España y el hecho de que la mayor parte de las grandes empresas multinacionales españolas tienen su sede social ▷

CUADRO 6
DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LAS INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS ESPAÑOLAS REGISTRADAS EN AMÉRICA
ENTRE ENERO DE 1993 Y JUNIO DE 2012

Grupos sectoriales	Inversión (millones de €)	Porcentaje
Agricultura, pesca y acuicultura	674,36	0,32
Extracción de petróleo y minerales	17.349,71	8,34
Alimentación, bebidas y tabaco	4.428,50	2,13
Textil, cuero y confección	402,95	0,19
Madera, papel y artes gráficas	790,14	0,38
Industria química y farmacéutica	8.132,80	3,91
Metalurgia, vehículos y maquinaria	10.963,01	5,27
Energía eléctrica, gas y agua	26.281,40	12,63
Construcción	6.827,86	3,28
Comercio y distribución	7.221,45	3,47
Transporte	5.271,51	2,53
Hostelería y turismo	3.436,90	1,65
Telecomunicaciones	39.524,72	18,99
Finanzas y seguros	73.588,32	35,35
Consulting, auditoría e investigación	2.628,31	1,26
Sanidad y educación	608,84	0,29
Otros servicios	22,44	0,01
TOTAL	208.153,22	100,0

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad, 2013 y elaboración propia.

en esa ciudad, explican su claro liderazgo en los flujos de la inversión extranjera directa.

Por su parte, el País Vasco y Cantabria, que de manera conjunta aportan el 27 por 100 de las inversiones registradas, deben su relativo protagonismo a la pujanza inversora llevada a cabo en América por las dos principales entidades financieras de nuestro país: el Banco Santander y el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, con domicilio social en Santander y Bilbao respectivamente.

Por el contrario, llama la atención el escaso volumen inversor procedente del tejido empresarial de la Comunidad de Cataluña, que para el período comprendido entre enero de 1993 y junio de 2012 movilizó poco más de 15.864 millones de euros en concepto de inversiones extranjeras directas en América, lo que representa sólo un 7,6 por 100 del conjunto de España.

4. El destino sectorial de las inversiones españolas

La privatización de las empresas estatales, sobre todo en sectores esenciales de la economía productiva, llevada a cabo durante la década de los años noventa del pasado siglo en países sudameri-

canos, favoreció la entrada masiva de capital español en esos sectores estratégicos. Del mismo modo, la articulación en España de grupos empresariales competitivos en el sector energético, bancario y de las telecomunicaciones, tras un proceso controlado de privatizaciones, impulsó iniciativas de transnacionalización (Guimaras, 2007) y favoreció el flujo constante de capitales y de inversiones de empresas españolas hacia sociedades y negocios establecidos en América.

Así, durante el período analizado, cuatro grupos sectoriales (finanzas y seguros, telecomunicaciones, energía eléctrica y gas, y la extracción de petróleo y minerales), concentraron el 76 por 100 de las inversiones acometidas por las empresas en América. De especial relevancia, por el volumen de las cantidades contabilizadas, es el sector financiero que con unas inversiones superiores a los 73.588 millones de euros, representa casi el 36 por 100 del total invertido (Cuadro 6). Se trata de acciones inversoras realizadas en posiciones dominantes por los bancos Santander, BBVA y Banco Popular, si bien también han participado, aunque en menor medida, el Banco Sabadell y La Caixa.

Otro de los sectores que sigue creciendo en América es el relacionado con las telecomunicaciones, hacia donde se destinaron casi el 20 por 100 de ▷

las inversiones estudiadas, abarcando la compra de compañías telefónicas locales y de medios de comunicación. Un sector en el cual la multinacional española Telefónica ha sido la principal protagonista, al ser la responsable de la mayor parte de las inversiones de esta naturaleza acometidas durante el período objeto de análisis.

De igual modo, el sector energético representa uno de los grandes focos de atención, al canalizar más del 21 por 100 de las inversiones. En este campo sectorial, las compañías españolas más activas han sido con diferencia Repsol, Endesa, Gas Natural Fenosa, Abengoa, Iberdrola, Gamesa, y Acciona, abarcando desde la extracción de crudo y la compra de participaciones accionariales en sociedades petroleras y gasísticas, hasta la construcción y explotación de centrales hidroeléctricas y el desarrollo y mantenimiento de parques de energías renovables. Nos encontramos ante inversiones muy rentables a corto y largo plazo y en clara expansión comercial, con los riesgos de verse inmersos en procesos de nacionalización en algunos países de América Latina, al tratarse de un sector estratégico de vital importancia para el funcionamiento de las economías locales y nacionales, como ya comentaré más adelante.

5. La magnitud de los intereses empresariales en América

Resulta evidente que la presencia y los intereses de empresas españolas en el continente americano son hoy notables, especialmente tienen una gran relevancia algunas multinacionales que obtienen en América entre el 30 y el 50 por 100 de sus resultados globales. Este es el caso de la mayoría de las grandes empresas que conforman el IBEX de la bolsa española, que desde el año 2006 vienen consiguiendo en América alrededor del 24 por 100 de sus beneficios totales (Noceda, 2007). Casos significativos son los grupos financieros BBVA y Santander y la multinacional Telefónica, cuyos negocios y participaciones accionariales en Latinoamérica les aportaron, en el año 2011, el 50,6; el 51 y

el 47 por 100 respectivamente de su cifra global de negocios en el mundo (Cuadro 7). La dependencia de los mercados de América Latina también es notable en otras empresas del sector energético como Endesa y Gas natural, así como en aquellas relacionadas con la seguridad (Prosegur), el sector de la construcción (OHL, Sacyr y FCC) y la alimentación y distribución (grupo alimentario Ebro).

Además de los grandes grupos empresariales, cuya presencia física en América es muy significativa, el tejido empresarial español asentado en el continente americano tiende a crecer de manera constante, complementándose con una nutrida comunidad de pequeñas y medianas empresas, que adoptan distintas fórmulas jurídicas de penetración. Hoy, según los datos del ICEX, el volumen de sociedades implantadas es especialmente llamativo en Estados Unidos, donde como ya se comentó operan casi 400 filiales ibéricas, mientras que en México lo hacen 304, y 237 están establecidas en Chile, un elevado número relacionadas con el sector pesquero. Del mismo modo, también cabe mencionar la progresiva entrada de empresas españolas en Brasil, donde actualmente ya operan 361 entidades (Cámara Oficial, 2012), convirtiéndose en uno de los principales focos de atracción inversora por las magníficas oportunidades de negocio que se perciben a corto y largo plazo en el campo de las infraestructuras y los servicios. La participación empresarial también es significativa en Argentina (donde operan 191), Colombia (con 148) y Perú (132), notándose una reducida presencia en Venezuela (con 97 empresas) y en la isla de Cuba, donde la colonia empresarial española se limita a 96 sociedades, la mayoría vinculadas al sector turístico y comercial. En el resto de los países del continente, el grado de penetración de las empresas españolas es muy débil (Cuadro 2).

La mayor parte de las inversiones fueron ejecutadas por empresas relacionadas con los sectores de la energía, los servicios públicos, las telecomunicaciones, finanzas e infraestructuras, es decir, en sectores estratégicos generalmente regulados por ▷

CUADRO 7
EL PESO DE AMÉRICA LATINA EN LOS RESULTADOS GLOBALES DE LAS PRINCIPALES MULTINACIONALES ESPAÑOLAS
IMPLANTADAS EN EL CONTINENTE AMERICANO

Empresa	Porcentaje sobre total*	Empresa	Porcentaje sobre total*
BBVA.....	50,6	Mapfre.....	24,6
Santander.....	51,0	NH Hoteles.....	10,0
Ferrovial.....	0,6	Telefónica.....	47,1
Iberia IAG.....	26,3	Red Eléctrica Española.....	4,9
Endesa.....	31,1	Cintra.....	9,0
FCC.....	14,4	Repsol YPF.....	18,5
Inditex.....	11,9	Acciona.....	30,0
Abertis.....	10,8	Gas Natural Fenosa.....	20,0
Iberdrola.....	12,8	Abengoa.....	46,0
Sacyr Vallehermoso.....	8,9	Prisa.....	21,6
Indra.....	28,1	DIA.....	18,0
Duro y Felguera.....	45,6	Ebro Foods.....	37,8
Prosegur.....	74,0	OHL.....	36,9
Arcelor Mittal.....	20,8	Empresas del Ibex 35.....	22,0

(*) Porcentaje de ingresos procedente de Latinoamérica sobre el total mundial de cada grupo empresarial.

Fuente: informes anuales de las empresas (2011) y elaboración propia.

los Estados (Durán, 1999). Esto le somete a una elevada discrecionalidad por parte de los gobernantes populistas, que tienen capacidad para renegociar contratos y concesiones e incluso de nacionalizar la propiedad, lo que constituye un claro peligro para la seguridad y el futuro de las inversiones acometidas en determinados países del Cono Sur. En este sentido, algunos autores se atreven a afirmar que el paso dado por las compañías españolas en América Latina no deja de ser una aventura arriesgada (Horcajo, 2004), al estar muy condicionado por la evolución sociopolítica y los populismos que están adquiriendo un creciente protagonismo social en toda Iberoamérica (Peregil y Relea, 2007). Sin embargo, otros autores (Durán, 1999, 2003 y 2005; Casilda, 2008 y 2011), no dudan en calificar las inversiones realizadas por las multinacionales españolas como un valor estratégico y una apuesta de futuro en favor del desarrollo de los países latinoamericanos, que en el presente siglo deberán encauzar sus estructuras productivas y afianzar su estabilidad institucional, generando nuevas oportunidades inversoras para las empresas españolas (Chislett, 2003). El fuerte crecimiento demográfico y económico que están registrando países emergentes como Brasil y México, que tienen en proyecto la construcción de costosas infraestructuras, abre grandes posibilidades de negocio para las compañías internacionales.

6. Los procesos recientes de nacionalización de empresas

El triunfo electoral de Gobiernos populistas en países como Bolivia, Venezuela, Ecuador y Argentina, que en general propugnan una mayor intervención del Estado en el sistema económico, está desembocando en la renacionalización de algunas sociedades estratégicas. Así, el Gobierno argentino, en el 2006, rescindió unilateralmente el contrato con Aguas Argentinas, participada por el grupo español Agbar. Dos años más tarde, en el 2008, procedió a la nacionalización de los fondos de pensiones controlados por el BBVA, medida que también adoptó el Gobierno boliviano en el 2010, al intervenir los sistemas privados de pensiones que gestionaban filiales de grupos financieros españoles (BBVA) y suizos (Zurich Financial Services). De igual modo, en el 2009 ejecutó la expropiación forzosa de Aerolíneas Argentinas al grupo español Marsans, tras una huelga salvaje de los sindicatos. Finalmente, en abril de 2012, culminó la expropiación del 88,8 por 100 del total de las acciones de Repsol en la petrolera argentina YPF, limitando su actual participación a un 12,4 por 100 en dicha entidad (Cuadro 8), como consecuencia de los créditos impagados del grupo Peterson, lo que posibilitó que la petrolera española incrementara sus posiciones y se hiciera con el control de ese paquete accionario. ▷

CUADRO 8
PRINCIPALES ACCIONISTAS DE LA EMPRESA ARGENTINA YPF (DICIEMBRE DE 2012)

Accionistas	País	Porcentaje acciones
Provincias productoras (Estado)	Argentina	25,0
Estado Nacional	Argentina	26,0
Repsol	España	12,4
Inversores bursátiles (Buenos Aires y Nueva York)	Varios	17,1
Inbursa e Inmobiliaria Carso (Carlos Slim)	México	8,4
Banco Itaú	Brasil	3,6
Bancos acreedores del grupo Peterson: Credit Suisse, BNP Paribas, City Bank, Standard Bank	Suiza, Francia, Estados Unidos, Rep. Sudafricana	7,5

Fuente: BAE Negocios, Agencia EFE, YPF y elaboración propia.

Por su parte, el Gobierno venezolano de Hugo Chávez, tras anunciar en el 2008 su intención de nacionalizar el Banco de Venezuela, en el 2009 alcanzó un acuerdo con su anterior propietario, el Banco Santander, para comprar dicha entidad. Un año más tarde, en el 2010, procedió a la intervención estatal de la empresa de capital español Agroisleña. Y todo ello en un contexto en el que el Gobierno venezolano encabeza el listado de las expropiaciones forzadas en América Latina, al contabilizarse en tan solo seis años hasta 2.000 casos en distintas esferas sectoriales: recursos naturales, servicios, industrias, comercios, consorcios y tierras (Maradona, 2012). Como consecuencia de ello, Venezuela acumula hoy un elevado número de demandas ante los tribunales internacionales.

La llegada al poder en Bolivia del líder indígena Evo Morales provocó también profundos cambios en la gestión y tutela de los recursos productivos de ese país. Así, en el año 2006, el Gobierno boliviano aprobó la nacionalización y el control absoluto de los hidrocarburos, forzando la firma de nuevos contratos de explotación con la firma española Repsol, mientras que en 2008 expropió Andina, filial de Repsol-YPF. En el 2012 acometió la estatalización de los activos empresariales de Transportadora de Electricidad (TDE), filial de Red Eléctrica Española, y nacionalizó cuatro filiales de la multinacional española Iberdrola: las distribuidoras de electricidad Electropaz y Elfeo (principales operadoras en las ciudades de la Paz y Oruro), la empresa de servicios Edeser y la gestora de inversiones Compañía Administradora de Empresas Bolivianas. El goteo

de expropiaciones en este país ha provocado una reducción drástica de las inversiones españolas en esa nación y algunas empresas, como es el caso del BBVA, han optado por abandonar definitivamente el país andino.

Esta sucesión de acontecimientos intervencionistas está provocando costosas demandas judiciales ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias de Inversiones (CIADI), tribunal de arbitraje internacional del Banco Mundial, sobre compensaciones y justiprecio en procesos de expropiación (Argentina tiene 24 casos pendientes sobre un total de 48 denuncias ya registradas) (Rebassio, 2012), lo que se ha traducido en una disminución de las inversiones extranjeras directas hacia los tres países comentados, en especial hacia Argentina, sobre todo desde el año 2002, tal y como se puede apreciar en el Gráfico 2. No obstante, durante el año 2011, España fue el primer inversor extranjero en ese país, alcanzando una cuota del 25 por 100, por encima incluso de Estados Unidos, cuyas inversiones representaron el 17 por 100 del total registrado en el citado país austral.

En cualquier caso, nos encontramos ante una peligrosa andadura marcada por la inseguridad jurídica que no beneficia a los movimientos del capital internacional, que exigen unas garantías financieras y administrativas que los recientes procedimientos de renacionalización llevados a cabo no permiten garantizar. Y esto en la práctica se traduce en una falta de credibilidad en los Gobiernos que dirigen esos países, con la consiguiente desaceleración de los flujos inversores procedentes del exterior y en ▷



una creciente desconfianza de los mercados internacionales del capital.

7. Conclusiones

A pesar de los problemas estructurales que presenta el continente americano, sobre todo los países latinoamericanos, los inversores españoles se han volcado durante los últimos diecinueve años, de manera notable, en la adquisición de pequeñas empresas norteamericanas y de grandes compañías latinoamericanas estratégicas, con la finalidad de posicionarse en un mercado en claro proceso de expansión y desarrollo, pero no exento de grandes riesgos, especialmente en América Latina. Allí, los movimientos sociales de izquierdas y el indigenismo, cada vez mejor organizados y dirigidos, pueden provocar cambios políticos bruscos que obliguen a una retirada gradual de los capitales privados invertidos. A pesar de ello, el conjunto del espacio americano ha sido el receptor del 38 por 100 de las inversiones totales realizadas por las empresas españolas en el mundo, concentrándose el 85,4 por 100 de las mismas en tan sólo cinco países: Estados Unidos (26 por 100), Brasil (el 22,6 por 100), Argentina (el 15,6 por 100), México (el 14,3 por 100) y Chile (con el 7 por 100). Esto quiere decir que el capital español ha

optado por países que ofrecen una mayor seguridad jurídica y estabilidad política, inclinándose por aquellos mercados más evolucionados y en constante crecimiento por su alto potencial de consumo interno y perspectivas favorables de desarrollo, mientras que las inversiones canalizadas hacia los países y territorios más inestables del continente no superan en conjunto el 14,6 por 100 de las inversiones totales contabilizadas, al temer posibles nacionalizaciones y un mayor grado de intervencionismo estatal, como así ya sucede en Venezuela, Bolivia y Argentina.

Además de los destinos preferentes ya citados, las perspectivas de inversión futura se presentan también favorables en Colombia y Perú, dos países que juntamente con Chile y México acaban de poner en marcha la denominada Alianza del Pacífico, una nueva entidad de cooperación regional, constituida en junio de 2012, con la finalidad de crear un poderoso bloque comercial entre los cuatro países. Este nuevo espacio geopolítico, que durante el período analizado absorbió el 26 por 100 de las inversiones españolas registradas en América, genera actualmente el 35 por 100 del PIB y acapara casi el 55 por 100 de las exportaciones de Latinoamérica, superando así a Mercosur y convirtiéndose en la novena potencia económica del planeta. Todo ello proporcionará a ese conjunto geográfico una mayor estabilidad política y seguridad jurídica que facilitará la entrada de inversiones extranjeras en los próximos años. ▷

Bibliografía

- [1] ALONSO, J.L.; RAMOS, D. (2007): «Las relaciones económicas España-México: el papel de la pyme industrial». *Boletín de la Asociación de Geógrafos Españoles*, nº 45, pp. 5-29.
- [2] ARAHUETES, A. (2011): «Las inversiones directas españolas en América Latina en el período 2001-2010». En: *Anuario Iberoamericano 2011*. Madrid. Agencia EFE y Real Instituto Elcano, pp. 67-85. En: <http://www.anuarioiberoamericano.es/>, [consulta: 10/05/2012].
- [3] CÁMARA OFICIAL ESPAÑOLA DE COMERCIO EN BRASIL (2012): *As empresas espanholas no Brasil*. Sao Paulo. En: <http://brasil.camaco.es/net/net/eeer/>, [consulta: 26/11/2012].
- [4] CASILDA, R. (2002): *La década dorada: economía e inversiones españolas en América Latina, 1990-2000*. Madrid. Universidad de Alcalá.
- [5] CASILDA, R. (Ed.) (2008): *La gran apuesta. Globalización y multinacionales españolas en América Latina. Análisis de los protagonistas*. Barcelona. Ediciones Granica.
- [6] CASILDA, R. (2011): *Multinacionales españolas en un mundo global y multipolar*. Madrid. ESIC Editorial.
- [7] CEPAL (2008): *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe. Comisión Económica para América Latina y el Caribe*. Nueva York. Naciones Unidas. En: <http://www.eclac.cl/publicaciones/>, [consulta: 01/03/2012].
- [8] CHISLETT, W. (2003): *La inversión española directa en América Latina. Retos y oportunidades*. Madrid. Real Instituto Elcano.
- [9] DELGADO, J.T. (2007): «Los intereses de la banca española en Estados Unidos». Madrid. *El Mundo*, 26 de noviembre, p. 36.
- [10] DURÁN, J.J. (1999): *Multinacionales españolas en Iberoamérica. Valor estratégico*. Madrid. Pirámide.
- [11] DURÁN, J.J. (2003). «Veinticinco años de inversión directa española en el exterior. 1978-2003. Una senda de crecimiento». *Rev. Economía Industrial*, nº 349-350 Madrid, pp. 147-154.
- [12] DURÁN, J.J. (Coord.) (2005): *La empresa multinacional española: estrategias y ventajas competitivas*. Madrid. Minerva.
- [13] GONZÁLEZ, E. (2008): *Atlas de la energía en América Latina y el Caribe: las inversiones de las multinacionales españolas*. Madrid. Asociación Paz con Dignidad, Observatorio Multinacionales en América Latina.
- [14] GUIMARAS, J.S. (2007): «La internacionalización de las empresas españolas: hitos y realidades». *Información Comercial Española*, nº 839. Madrid, pp. 89-102.
- [15] HORCAJO, X. (2004): *Al otro lado del Atlántico. La aventura equinoccial de la empresa española en América Latina*. Barcelona. Laia Libros.
- [16] INSTITUTO ESPAÑOL DE COMERCIO EXTERIOR (ICEX) (2013): *Directorio de empresas españolas establecidas en el exterior*. Madrid. Ministerio de Economía y Competitividad. En: <http://www.icex.es>, [consulta: 26/01/2013].
- [17] MARADONA, S. (2012): «Seis años de nacionalizaciones forzosas en América Latina». Madrid. *Cinco Días*, 4 de mayo. En: http://www.cincodias.com/articulo/empresas/anos-nacionalizaciones-forzosas-america-latina/20120504cdscdsemp_3/, [30/12/2012].
- [18] MÉNDEZ GUTIÉRREZ DEL VALLE, R. (2011): «Los paraísos fiscales en la globalización financiera». En: *El nuevo mapa geopolítico del mundo*. Valencia. Tirant Lo Blanch, pp. 161-169.
- [19] MINISTERIO DE ASUNTOS EXTERIORES Y DE COOPERACIÓN (2012): *El posicionamiento de España. Claves de su liderazgo*. Madrid. Gobierno de España.
- [20] MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD (2013): *DataInVex. Estadísticas de Inversión Española en el Exterior*. Madrid. Secretaría de Estado de Comercio. En: <http://datainVex.comercio.es/>, [consultas: 11/10/2012 y 27/01/2013].
- [21] NOCEDA, M.A. (2007): «Las inversiones españolas en Latinoamérica». Madrid. *El País, Suplemento Domingo*, 18 de noviembre, p. 6.
- [22] PEREGIL, F. y RELEA, F. (2007): «El desafío populista en América Latina». Madrid. *El País, Suplemento Domingo*, 18 de noviembre, pp. 1-5.
- [23] REBOSSIO, A. (2012): «Argentina incumple el pago de las indemnizaciones». Madrid. *El País*, 18 de abril. En: <http://elpais.com/>, [consulta: 2/05/2012].
- [24] RUESGA, S.M. y CASILDA, R. (Dirs.) (2008): *Impactos de las inversiones españolas en las economías latinoamericanas*. Madrid. Marcial Pons.