

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA  
MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD

Núm. 3075

Del 1 al 31 de mayo de 2016



# **Plan Europeo de Inversiones Estratégicas**

## **Internacionalización española y análisis del**

### **riesgo país**

## En preparación

- Actuaciones del Plan Integral de Apoyo a la Competitividad del Comercio Minorista en España en 2015
- Chipre: crisis, programa de asistencia financiera y futuro

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 3075

#### Directora

Ana de Vicente Lancho

#### Secretario de Redacción

Juan José Otamendi García-Jalón

#### Jefa de Redacción

Pilar Buzarra Villalobos

**Redacción:** Carmen Fernández de la Mora y M<sup>a</sup> Ángeles Luque Mesa. **Consejo de Redacción:** Antonio M<sup>a</sup> Ávila, José M<sup>a</sup> Fernández, Luis Fuentes, Rafael Fuentes, José C. García de Quevedo, Francesc Granell, Silvia Iranzo, Alicia Montalvo, Vicente Montes Gan, María Naranjo, Ödön Pálla, Fco. Javier Parra, Eva Povedano, Remedios Romeo, Francisco Javier Sansa, Cristina Serrano. **Logo y diseño general:** Manuel A. Junco. **Portada:** Fernando Fuentes. **Edición y Redacción:** Paseo de la Castellana, 162, planta 12. Teléfono: 91 349 31 90. [www.revistasICE.com](http://www.revistasICE.com)  
**Distribución y suscripciones:** 91 603 79 97/93, [distribucionpublicaciones@mineco.es](mailto:distribucionpublicaciones@mineco.es)

Índices de impacto en IN-RECS

Cualquier forma de reproducción, distribución, comunicación pública o transformación de esta obra solo puede ser realizada con la autorización de sus titulares, salvo excepción prevista por la ley.

La Editorial, a los efectos previstos en el art. 32.1 párrafo 2 del vigente TRLPI, se opone expresamente a que cualquier fragmento de esta obra sea utilizado para la realización de resúmenes de prensa. La suscripción a esta publicación tampoco ampara la realización de estos resúmenes. Dicha actividad requiere una licencia específica. Dirijase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra, o si quiere utilizarla para elaborar resúmenes de prensa ([www.conlicencia.com](http://www.conlicencia.com) <<http://www.conlicencia.com>>; 91 702 19 70 / 93 272 04 47).

Coordinador de la edición: S.G. Evaluación de Instrumentos de Política Comercial. Secretaría de Estado de Comercio

Editor: Secretaría General Técnica

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./4000516

EUAEVF: 7€ + IVA

D.L.: M-30-1958

NIPO: 720-15-003-8

eNIPO: 720-15-004-3

ISSN: 0214-8307

eISSN: 2340-8804

Catálogo general de publicaciones oficiales

<http://publicacionesoficiales.boe.es>



## S U M A R I O

		<b>En portada</b>
Dirección General del Tesoro	<b>3</b>	El Plan Europeo de Inversiones Estratégicas
		<b>Colaboraciones</b>
Ricardo Santamaría Burgos	<b>17</b>	La internacionalización española y el análisis del riesgo país. Orientaciones y estrategia comercial
José Miguel Andreu	<b>41</b>	Transición política de España (1975-1985) y efectos económicos colaterales. Las lecciones de la historia
Máximo Santos Miranda	<b>51</b>	El sistema bancario albanés. Su integración en los circuitos financieros internacionales





*Dirección General del Tesoro\**

## EL PLAN EUROPEO DE INVERSIONES ESTRATÉGICAS

La crisis económica y financiera de 2008 provocó una drástica reducción de la inversión en la Unión Europea. A lo largo de la crisis, la Unión se ha esforzado en fomentar el crecimiento, principalmente a través de las iniciativas expuestas en la Estrategia Europa 2020 y mediante el Semestre Europeo para la coordinación de políticas económicas y presupuestarias. El Banco Europeo de Inversiones también reforzó su papel de promotor de inversiones a través de un aumento de capital en 2013. No obstante, se requería un esfuerzo colectivo y coordinado en la Unión Europea que diera una respuesta adecuada a las necesidades macroeconómicas y de inversión de la Unión, que permitiera una utilización eficiente de la liquidez disponible en el mercado y que alentase su canalización hacia la financiación de proyectos de inversión viables. Así surge el Plan Europeo de Inversiones Estratégicas que ha creado importantes expectativas. Desde la puesta en marcha completa del armazón normativo del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas se ha acelerado el ritmo de valoración y aprobación de operaciones de inversión. No obstante, todavía es pronto para hacer una valoración de la ejecución del Plan Juncker.

**Palabras clave:** inversión, fallos de mercado, riesgo, adicionalidad, garantías, efecto multiplicador.

**Clasificación JEL:** E22, G23, G24, H54, J24.

### 1. Introducción

#### 1.1. Antecedentes

La crisis económica y financiera de 2008 provocó una disminución del volumen de inversiones dentro de la Unión Europea (UE) de aproximadamente un 15 por 100 de media desde el nivel máximo alcanzado en 2007. En particular, la Unión adolece de una falta de inversiones como consecuencia de las limitaciones presupuestarias de los Estados miembros y de la debilidad del crecimiento, con la correspondiente incertidumbre de los mercados

con respecto al futuro económico. Esta falta de inversiones ha sido especialmente severa en los Estados miembros más afectados por la crisis, como España con una caída de la inversión del 38 por 100, Italia (-25 por 100), Portugal (-36 por 100), Irlanda (-39 por 100) y Grecia (-64 por 100). Esta ausencia de inversión ha ralentizado la recuperación económica y afecta negativamente a la creación de empleo, las perspectivas de crecimiento a largo plazo y la competitividad.

A lo largo de la crisis económica y financiera, la Unión se ha esforzado en fomentar el crecimiento, principalmente a través de las iniciativas expuestas en la Estrategia Europa 2020, dirigida a lograr un crecimiento inteligente, sostenible e integrador, y mediante el Semestre Europeo para la coordinación de políticas económicas y presupuestarias. El Banco Europeo de Inversiones (BEI) también ▷

\* Este artículo ha sido elaborado por Reyes Casanova Alberola, Técnico de Auditoría y Contabilidad; Sonsoles Valle Muñoz Diplomado Comercial del Estado y Ana María Martínez Jerez, Técnico Comercial y Economista del Estado.

Versión de mayo de 2016.

reforzó su papel de inductor y promotor de inversiones en el seno de la Unión, en parte a través de un aumento de su capital en enero de 2013. No obstante, se requerían nuevas medidas que dieran una respuesta adecuada a las necesidades macroeconómicas y de inversión de la Unión, que permitieran una utilización eficiente de la liquidez disponible en el mercado y que alentasen su canalización hacia la financiación de proyectos de inversión viables.

En este contexto, un esfuerzo colectivo y coordinado a escala europea resultaba necesario para invertir esta tendencia a la baja y volver a situar a Europa, de manera estable, en la senda de la recuperación económica. Así surge el Plan Europeo de Inversiones Estratégicas que es la principal prioridad de la Comisión Juncker.

## **1.2. Comunicación de la Comisión Europea: «Un Plan de Inversiones para Europa»**

El Plan Europeo de Inversiones Estratégicas (también conocido como Plan Juncker) es la primera de las diez prioridades del plan de acción de la Comisión Europea que tiene como objetivo potenciar la inversión en Europa. La Comisión Europea presentó oficialmente el Plan Juncker con la publicación, el 26 de noviembre de 2014, de la Comunicación titulada «Un Plan de Inversiones para Europa». El Plan descansa en los siguientes pilares:

- La movilización de al menos 315.000 millones de euros en inversión pública y privada adicional en el periodo 2015-2020 a través de la creación del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (European Fund for Strategic Investments o EFSI) y del Fondo Europeo de Inversiones (FEI).

- Creación de un Portal Europeo de Proyectos de Inversión y de un Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión con el fin de canalizar la inversión donde sea más necesaria.

- Hacer Europa más atractiva a la inversión, eliminando potenciales cuellos de botella.

El Plan Juncker es un cambio de modelo financiero: se pasa de un modelo de transferencias/

subvenciones a uno de financiación/inversión con participación del sector privado. Junto al impulso renovado de la financiación de las inversiones que se pretende conseguir con el Plan Juncker, las reformas estructurales eficaces y sostenibles desde el punto de vista económico y social y la responsabilidad presupuestaria constituyen medios para generar un círculo virtuoso, en el que los proyectos de inversión impulsen el empleo y la demanda, y conduzcan a una reducción sostenida de la brecha de producción y a un aumento del potencial de crecimiento.

## **2. Los tres pilares del Plan Juncker**

### **2.1. Financiación**

El Plan se financia de la siguiente forma:

- El presupuesto de la UE aporta 16.000 millones de euros bajo la forma de garantías financieras para apoyar nuevos instrumentos de asunción de riesgo y así movilizar capital. Esta garantía cubrirá las primeras pérdidas de carteras de préstamos y deuda existente para financiar proyectos y todas las posibles pérdidas de productos de *equity* y *equity like*. El 50 por 100 de la garantía europea (8.000 millones de euros) se constituye en un fondo de garantía.

- El BEI contribuirá con 5.000 millones de euros en efectivo y garantía.

El Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (FEIE) se constituye como un partenariatado entre el BEI y la Comisión Europea con una contribución inicial de capital total de 21.000 millones de euros. Se prevé que este capital tenga el potencial de generar 315.000 millones de euros en inversiones en el periodo 2015-2020 (multiplicador de 1:15<sup>1</sup>). El efecto multiplicador adicional se genera porque el BEI utiliza el efectivo para la concesión de préstamos, en vez de destinarlo directamente al beneficiario final. Gracias a los 21.000 millones de euros del FEIE, el BEI puede conceder préstamos por tres veces ▷

<sup>1</sup> En efecto, otros programas equivalentes del BEI han tenido multiplicadores incluso superiores (1:18). Así, cuando en 2012 se incrementó el capital del BEI en 60 mil millones de euros, ello generó préstamos e inversiones del BEI por importe de 60 mil millones de euros y coinversión por el sector privado por importe de hasta 180 mil millones de euros.

esa cantidad, aproximadamente, y a continuación utilizar los recursos obtenidos para invertir en proyectos o conceder financiación a los beneficiarios finales, en vez de conceder directamente los 21.000 millones de euros en forma de subvenciones. El FEIE no tiene personalidad jurídica sino que está diseñado como una cuenta gestionada por el BEI.

Los 21.000 millones de euros de recursos del FEIE se asignan de la siguiente forma:

- 16.000 millones de euros (13.500 millones de euros suministrados por la UE y 2.500 millones de euros por el BEI) se destinan a proyectos de infraestructuras, innovación y empresas de mediana capitalización (*mid-caps*) considerados estratégicos para la UE. Esta ventanilla del FEIE tiene dos tramos: el primer tramo se centra en instrumentos *equity/equity-like* y asciende a 5.000 millones de euros; el segundo tramo se invertirá en deuda (incluyendo tramos senior, *mezzanine* y subordinado; garantías o mejora crediticia) que asciende a 11.000 millones de euros. Este segundo tramo se cofinancia con bancos de promoción nacionales o sector privado.

- 5.000 millones de euros (de los cuales 2.500 millones de euros serán suministrados por la UE y 2.500 millones de euros por el BEI) se destinan a pymes con un elevado componente tecnológico y de innovación (principalmente a tomas de participación en el capital) y son gestionados por el FEI<sup>2</sup>.

El período de inversión inicial de FEIE, durante el cual puede concederse la garantía de la UE para apoyar operaciones de inversión, finalizará en julio de 2019. Se establece una evaluación tres años después de la entrada en vigor del Reglamento (UE) 2015/1017 del FEIE para decidir sobre la posibilidad de extender su vigencia, en función del logro de sus objetivos. El FEIE puede invertir en proyectos que tienen un vencimiento de hasta 20 o 30 años.

<sup>2</sup> El FEI seguirá proporcionando financiación a las pymes y a las empresas de mediana capitalización, como siempre lo ha hecho, pero el FEIE permitirá ampliar el alcance de este apoyo y extenderlo a empresas con perfiles más innovadores o de mayor riesgo, y antes de lo previsto por el FEI.

## **2.2. Creación de un portal de proyectos de inversión estratégicos para Europa y creación de un Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión**

El objetivo de dinamizar la inversión en la UE no solo depende de la movilización de una mayor cantidad de recursos sino también de la eliminación de las trabas legales a la inversión, creando un marco legal adecuado, y facilitando el flujo de información y asesoramiento idóneo a los promotores. En efecto, en los últimos años muchos promotores de proyectos en Europa no solo buscaban fuentes de financiación más apropiadas y adaptadas a sus necesidades, sino que también demandaban orientación sobre los requisitos normativos y apoyo al desarrollo de los proyectos para superar los obstáculos financieros y no financieros encontrados en su implementación. Además, no todos los promotores tenían, ni tienen, la capacidad de estructurar sus proyectos de forma que sean atractivos para los inversores, y en particular para los inversores de otros Estados miembros. Por otra parte, no todos los proyectos se estructuran haciendo el mejor uso posible de los instrumentos y fondos existentes de la UE.

Por esta razón, el Reglamento del FEIE incluyó en su artículo 14 la creación de un Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión y un Portal Europeo de Proyectos de Inversión, como pilares fundamentales para alcanzar los objetivos del FEIE. El Centro de Asesoramiento para la Inversión (conocido como el Hub, por su nombre en inglés «European Investment Advisory Hub») se ha creado como un centro de asesoría basado en la experiencia de la Comisión Europea, el BEI, los bancos de promoción nacionales y las autoridades gestoras de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos. En este sentido, el Hub se ha inspirado en instrumentos ya disponibles de reconocido éxito, como el programa JASPERS, que ha sido objeto de mejora y ampliación o la nueva plataforma de asesoramiento para el uso de instrumentos financieros innovadores (*Fi-Compass*).

El Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión ha comenzado a funcionar en otoño de ▷

2015, siendo su objetivo principal el de ofrecer asesoramiento a los inversores, promotores de proyectos y autoridades de gestión pública para la identificación, preparación y elaboración de proyectos, tanto a escala local como de la UE. El Centro pretende servir de «ventanilla única» a los inversores o promotores de proyectos que busquen asesoramiento y financiación para sus proyectos de inversión en todos sus estadios, desde la fase inicial a la de implantación o lanzamiento.

Los nuevos servicios de asesoramiento del Centro complementan el apoyo ya disponible a través de otros programas de la UE. El Centro presta servicios tales como:

- Facilitar asistencia técnica a las autoridades y promotores de proyectos.
- Ayudar a los promotores a elaborar sus proyectos de modo que cumplan los criterios de idoneidad exigidos por el Reglamento del FEIE.
- Permitir que el apoyo del FEIE esté disponible en toda la UE mediante un uso eficaz del conocimiento local.
- Actuar como plataforma de intercambio y puesta en común de conocimientos entre homólogos sobre el desarrollo de los proyectos.
- Prestar asesoramiento sobre la creación de plataformas de inversión.

Asimismo, el Centro asesora sobre cuestiones tales como:

- El uso de la asistencia técnica para la estructuración de los proyectos.
- El uso de instrumentos financieros innovadores.
- El uso de las asociaciones público-privadas.
- La legislación de la UE pertinente.

El Centro también proporciona un apoyo selectivo que tendrá en cuenta la situación de los Estados miembros con mercados financieros menos desarrollados. El resultado será la mejora de la capacidad de los agentes públicos y privados en toda la Unión para estructurar proyectos sólidos desde el punto de vista financiero que puedan considerarse maduros.

El Centro se gestiona en virtud de un acuerdo específico entre la Comisión Europea y el BEI,

siendo este último el responsable directo de su gestión y donde el Centro tiene establecida su sede. Los costes operativos del Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión se financian a través del presupuesto de la UE, que aportará hasta 20 millones de euros hasta el 31 de diciembre de 2020. Los servicios que presta a promotores públicos son gratuitos mientras que el coste a las pymes se limitará a un tercio del coste de la asistencia técnica que se les preste.

El Portal Europeo de Proyectos de Inversión se convierte en una iniciativa de la Comisión Europea, con la cooperación voluntaria de los Estados miembros, en dar a conocer el Portal. España ha procedido a darle publicidad anunciándolo en la página web del Ministerio de Economía y Competitividad y en la página web del ICO. La Comisión comenzó en diciembre de 2015 una campaña de difusión y de información del Portal, el cual agrupará proyectos de inversión actuales y potenciales de la Unión, servirá principalmente para dar visibilidad de cara a los inversores y para fines informativos; por lo tanto, el Portal se disocia claramente del FEIE. Se cobrarán unos derechos no reembolsables a los promotores de proyectos privados por el tratamiento de las solicitudes de proyectos para su admisión en el Portal Europeo de Proyectos de Inversión. La puesta en marcha del Portal tendrá lugar en la primera mitad de 2016.

### **2.3. Hacer Europa más atractiva a la inversión**

El Plan Juncker tiene como tercer pilar la mejora del ambiente de inversión. Este objetivo se alcanzará mediante:

- Una regulación mejor, más simple y más predecible en todos los niveles para desbloquear todo el potencial de la inversión en Europa.
- Nuevas fuentes de financiación a largo plazo, incluyendo pasos hacia una Unión de los Mercados de Capitales que reduzcan la fragmentación en los mercados financieros de la UE. ▷

- El refuerzo de la igualdad de condiciones y la eliminación de barreras a la inversión en el mercado único.

### 3. La piedra angular del Plan Juncker: el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas

El Consejo Europeo de 18 de diciembre de 2014 concluyó que «el fomento de la inversión y la resolución de las deficiencias del mercado en Europa son un desafío estratégico fundamental» y que «el nuevo centro de atención en las inversiones, junto con el compromiso de los Estados miembros de intensificar las reformas estructurales y continuar un saneamiento presupuestario que propicie el crecimiento, proporcionará las bases para el crecimiento y el empleo en Europa». El Consejo Europeo pidió que se creara «un Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas en el Grupo BEI y le invitó a que iniciase «las actividades recurriendo a sus fondos propios (*warehousing*) a partir de enero de 2015». El Consejo Europeo también subrayó que «el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas complementará y se sumará a los programas de la UE en curso y las actividades tradicionales del BEI».

Adicionalmente, el Consejo Europeo de 18 de diciembre de 2014 instó a un acuerdo definitivo sobre el FEIE para junio de 2015, por lo que las nuevas inversiones se activarían a mediados de 2015. Para cumplir con este apretado calendario, después de varios meses de negociaciones en el Grupo de Trabajo Ad Hoc del Consejo y 7 trilogos políticos de abril a mayo, se alcanzó un acuerdo político en el trígono de 28 de mayo. El 19 de junio, el Reglamento del FEIE fue presentado al ECOFIN como punto de información. El 25 de junio, el Consejo y el Parlamento Europeo firmaron el Reglamento del FEIE que fue publicado en el Diario Oficial de la UE el 1 de julio de 2015.

El FEIE constituye el núcleo del Plan de Inversiones. Con él se pretende romper el círculo vicioso de falta de confianza y falta de inversión y hacer uso de la liquidez de que disponen las entidades financieras, las empresas y los particulares en un momento en el que escasean los recursos públicos.

La Comisión, el Parlamento Europeo y el Consejo acogieron con satisfacción el acuerdo final sobre el Reglamento del FEIE<sup>3</sup> cuyas principales características se presentan a continuación.

#### 3.1. Potenciales beneficiarios y vías de solicitud de financiación del FEIE

El Reglamento del FEIE establece que pueden solicitar la financiación del FEIE entidades de todos los tamaños, incluidas las empresas de servicios públicos, entidades con fines especiales o empresas promotoras de proyectos; pequeñas y medianas empresas (con un máximo de 250 empleados) y empresas de mediana capitalización (con un máximo de 3.000 empleados); entidades del sector público (excepto los propios Estados miembros); bancos nacionales de promoción u otros bancos de intermediación de préstamos; fondos y cualquier otra forma de instrumentos de inversión colectiva o plataformas de inversión específicas.

En términos generales, existen dos formas de solicitar la financiación del FEIE. En primer lugar, cualquier promotor de proyectos puede ponerse en contacto directo con el BEI y presentar su propuesta siguiendo el procedimiento habitual de solicitud a través de la ventanilla de inversiones estratégicas del sitio web del BEI. Los Gobiernos de los Estados miembros no intervienen en este proceso. Los proyectos pueden presentarse en cualquier momento, se trata de un proceso dinámico. Cuando el BEI reciba una propuesta de proyecto, la analizará y decidirá si puede recibir financiación del BEI o del FEIE (con el apoyo de la garantía de la UE).

En segundo lugar, las pymes interesadas en las operaciones del FEIE financiadas a través del FEI –la ventanilla para pymes y empresas de mediana ▷

<sup>3</sup> El Acuerdo FEIE fue adoptado entre el BEI y la Comisión el 22 de julio, tras recibir el respaldo del Consejo de Administración (CA) del BEI. Se limita a las cuestiones técnicas y administrativas; no se ocupa de las cuestiones reglamentarias. En él se especifica y desarrolla diferentes temas del Reglamento FEIE (gobernanza; garantía; procedimientos sobre la presentación y aprobación de proyectos de inversión; procedimientos sobre las obligaciones de información, el control y la responsabilidad de FEIE; y la cláusula sobre la posibilidad de modificar el Acuerdo FEIE).

capitalización— pueden obtener en el sitio web del FEI información sobre los intermediarios financieros con los que colabora ese Fondo.

### **3.2. Criterios de selección de proyectos**

Los proyectos serán seleccionados en función de su adicionalidad; viabilidad económica y técnica; maximización de la movilización de capital privado y coherencia con las políticas de la UE.

El Reglamento del FEIE incluye una lista de sectores de inversión que no es exhaustiva, respaldando inversiones estratégicas en proyectos de interés común orientados a la finalización del mercado interior en los sectores de las infraestructuras del transporte, las telecomunicaciones y la energía, incluidas las interconexiones energéticas y de transporte y las infraestructuras digitales; la expansión de las energías renovables, de la eficiencia energética y de la eficiencia en la utilización de los recursos; el desarrollo y la modernización del sector de la energía de acuerdo con las prioridades de la Unión de la Energía, incluida la seguridad del suministro energético, y la contribución al desarrollo sostenible de dichos sectores y a la explotación de las posibles sinergias entre los mismos. Estas inversiones deben incluir también proyectos de interés común en los ámbitos del desarrollo urbano y rural y de lo social, del medio ambiente y los recursos naturales, proyectos que refuercen la base científica y tecnológica de la Unión y generen beneficios para la sociedad, además de mejorar la explotación del potencial económico e industrial de las políticas de innovación, investigación y desarrollo tecnológico, con inclusión de las infraestructuras de investigación y de las instalaciones piloto y de demostración; y proyectos relacionados con el capital humano, la cultura y la salud.

Los criterios son estrictos. No hay cuotas por países o sectores concretos. El FEIE financiará proyectos en toda la UE. Al permitir que el BEI asuma más riesgos, el FEIE también facilitará la inversión en las regiones más afectadas por la crisis. La asistencia técnica se intensifica de forma significativa para que todos los países puedan presentar proyectos viables y bien elaborados en los que pueda invertirse.

Adicionalmente, para garantizar la viabilidad de los proyectos en el ámbito de la eficiencia energética, las infraestructuras y la agenda digital (por ejemplo, banda ancha en zonas remotas) con frecuencia, resulta necesario un gran porcentaje de inversión pública. Por regla general, el FEIE asumirá el tramo de mayor riesgo de la inversión, con el fin de maximizar la contribución de las fuentes privadas de financiación reduciendo el riesgo de la operación. Los Estados miembros y los bancos de promoción nacionales podrán proporcionar cofinanciación a los distintos proyectos. Así podrán garantizar un mayor nivel de financiación pública para un proyecto determinado. En función del sector y del ámbito, es un hecho que algunos proyectos generarán mayores rendimientos que otros.

### **3.3. Adicionalidad**

La adicionalidad es uno de los elementos clave del Reglamento del FEIE para alcanzar los objetivos del Plan Juncker. La adicionalidad es definida en sentido amplio; es el respaldo del FEIE a operaciones que subsanen los fallos del mercado o situaciones de inversión subóptimas, y que el BEI, el FEI y los instrumentos financieros existentes de la Unión no podrían llevar a cabo, o no en la misma medida, sin el respaldo del FEIE durante el período en que se puede usar la garantía de la UE. Los proyectos apoyados por el FEIE deberán presentar en general un perfil de riesgo superior al de los proyectos financiados por las operaciones normales del BEI, y la cartera del FEIE tendrá un perfil global de riesgo superior al de la cartera de inversiones financiadas por el BEI en el marco de sus políticas de inversión normales. Los proyectos apoyados por el FEIE se consideran que proporcionan adicionalidad si conllevan un riesgo que corresponde a las actividades especiales del BEI. El FEIE podrá respaldar, asimismo, los proyectos del BEI que conlleven un riesgo inferior al riesgo mínimo de las actividades especiales del BEI, en caso de que sea necesario utilizar la garantía de la UE para asegurar la adicionalidad. ▷

### 3.4. *Productos financieros*

El FEIE utiliza con flexibilidad, en función del proyecto de que se trate, una amplia gama de productos financieros, a fin de garantizar la máxima eficiencia de las soluciones financieras. El FEIE puede utilizar instrumentos de deuda, garantías, capital, instrumentos de cuasi capital, dispositivos de mejora crediticia o capital riesgo; puede financiar proyectos directamente o participar en fondos que financien diversos proyectos, con el fin de responder de la mejor manera posible a las necesidades de los diferentes proyectos. Esta variedad de productos debe permitir al FEIE adaptarse a las necesidades del mercado y alentar al mismo tiempo la inversión privada en proyectos. El FEIE no debe constituir un sustituto de la financiación privada del mercado ni de los productos de los bancos e instituciones nacionales de promoción, sino actuar como catalizador de la financiación privada subsanando las disfunciones del mercado para así garantizar la utilización más eficaz y estratégica posible de los recursos públicos y contribuir a reforzar la cohesión dentro de la Unión.

### 3.5. *Fondo de garantía*

El Reglamento del FEIE subraya que la UE facilitará bajo demanda una garantía irrevocable e incondicional al BEI para la financiación de operaciones de inversión reguladas por el presente Reglamento y el Acuerdo del FEIE.

De los 16.000 millones de euros que la UE ofrece como garantía, se constituye un fondo de garantía de la UE de 8.000 millones de euros (el 50 por 100 del importe total) para respaldar esa garantía, es decir, para mitigar cualquier posible impacto sobre el presupuesto de la UE en caso de que se solicite la ejecución de la garantía de la UE. Su magnitud se ha determinado de modo que la UE pueda cubrir todos los posibles riesgos con un margen de seguridad adecuado. El establecimiento del fondo de garantía de 8.000 millones de euros obedece al objetivo de facilitar el pago de posibles solicitudes

de activación de la garantía, y evita así tener que realizar reprogramaciones o recortes repentinos del gasto. Por lo tanto, aporta transparencia y previsibilidad al marco presupuestario.

Para establecer el fondo de garantía de la UE se reasigna un total de 8.000 millones de euros del presupuesto de la UE. De este importe, 5.000 millones de euros proceden de dos de los programas actuales de financiación de la UE (2.200 millones de euros con cargo a Horizonte 2020 y 2.800 millones de euros del mecanismo «Conectar Europa» (Connecting Europe Facility o CEF), mientras que los 3.000 millones de euros restantes se obtendrán de los márgenes del presupuesto de la UE en el periodo 2016-2020, de los cuales, 2.000 millones de euros son márgenes no asignados y 1.000 millones de euros son márgenes adicionales.

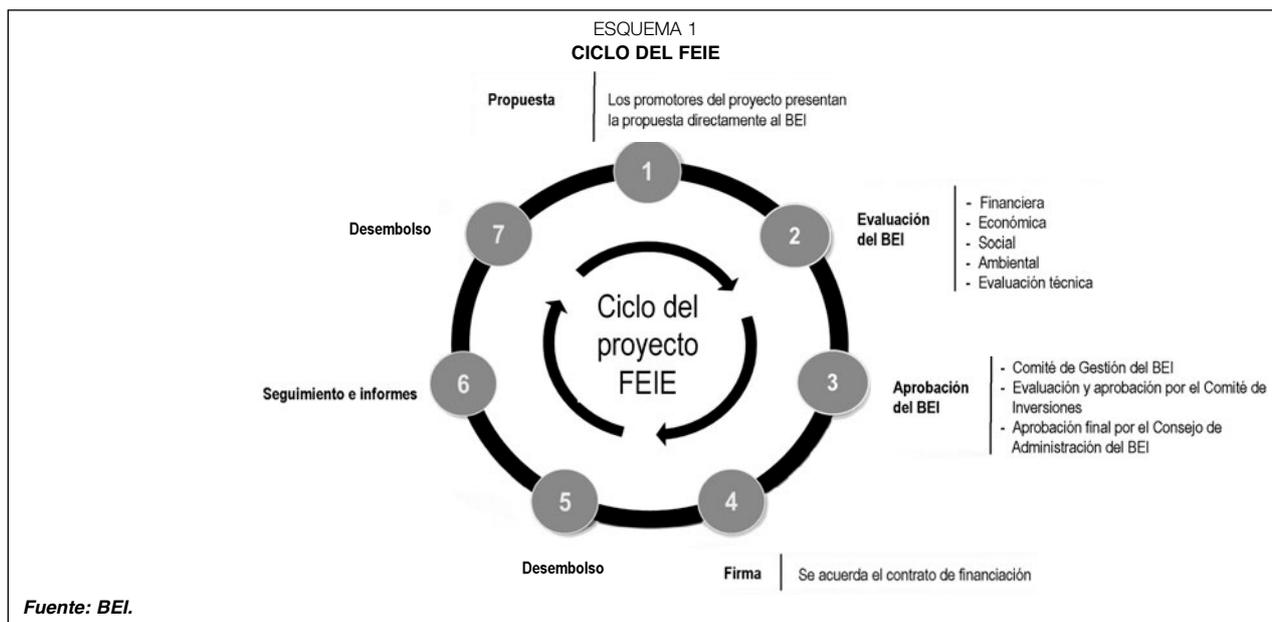
El importe objetivo de 8.000 millones de euros se alcanzará a través de pagos graduales de recursos.

### 3.6. *Gobernanza*

El FEIE tiene su propia estructura de gobierno (simple y transparente evitando cualquier interferencia política) con el fin de no invadir las competencias decisorias del BEI en su operativa habitual, ni interferir en su proceso decisorio, ni tampoco sustituir a sus órganos de gobierno. El Consejo de Administración (CA) del BEI tiene que dar su aprobación para cualquier operación FEIE. En la gobernanza del FEIE está presente el papel del Parlamento Europeo.

El artículo 7 del Reglamento establece la estructura de gobernanza del FEIE cuyo fin es asegurar una utilización adecuada de la garantía de la UE. Dicha estructura está integrada por un Comité de Dirección, un director general, un director general adjunto y un Comité de Inversiones.

El Comité de Dirección tiene por cometido determinar las orientaciones estratégicas del FEIE y las normas necesarias para su funcionamiento. Representa el núcleo duro decisorio encargado de cuestiones fundamentales como el diseño de la ▷



política de riesgo, las directrices de inversión y los acuerdos con los bancos nacionales de promoción y las plataformas de inversión. El Comité de Dirección está compuesto por cuatro miembros, tres nombrados por la Comisión Europea (CE) y uno por el BEI, eligiendo de entre ellos un presidente para un mandato de tres años, renovable una sola vez. El Comité de Dirección adopta sus decisiones por consenso. El 22 de julio de 2015 fue nombrado formalmente el primer Comité de Dirección del FEIE formado por: Ambroise Fayolle (BEI); Maarten Verwey, (CE); Irmfried Schwimann (CE); y Gerassimos Thomas (CE), el cual ostentará además el cargo de Presidente del Comité de Dirección.

Entre las funciones del Comité de Dirección también figura la de proponer al director general y al director general adjunto, el cual apoya en sus tareas al primero. El director general se encarga de la gestión diaria del FEIE y la preparación y presidencia de las reuniones del Comité de Inversiones. Una vez propuestos y tras la aprobación formal del Parlamento Europeo, son formalmente nombrados por el presidente del BEI por un periodo de 3 años renovables por un periodo más. A finales de diciembre de 2015, se nombró como director general al austriaco Wilhelm Molterer, exvicepresidente del BEI y antiguo ministro de Finanzas en Austria. El cargo de directora adjunta recayó en la búlgara Iliyana

Tsanova, con más de doce años de experiencia en el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD).

Por lo que respecta al Comité de Inversiones, está formado por ocho expertos financieros independientes, entre ellos una española, y el director general, siendo su función la de seleccionar los proyectos que podrán beneficiarse del Plan Europeo de Inversiones. El Comité de Dirección nombra a los ocho expertos por un máximo de tres años, renovables a un máximo de seis, tras un proceso de selección abierto y transparente. Los perfiles de los expertos se definen en el Reglamento con el objetivo de establecer un Comité que cuente con un conocimiento suficientemente diversificado, tanto a nivel sectorial como geográfico, y que consecuentemente sea capaz de valorar y seleccionar los proyectos de una manera eficiente e independiente de cualquier interferencia política. Por ello, los expertos independientes deberán tener un elevado nivel de experiencia en la estructuración y la financiación de proyectos del mercado pertinente, así como conocimientos especializados en micro y macroeconomía.

Este Comité se reúne diez veces al año, de manera previa a las reuniones del CA del BEI, decidiendo sobre los proyectos que previamente el BEI ha seleccionado como financiables y resolviendo si, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento y las Directrices del Comité de ▷

Dirección, son susceptibles de ser garantizados por el FEIE o, en caso contrario, simplemente financiados como una operación dentro de la actividad corriente del Banco (Esquema 1).

El Comité de Inversiones se reunió por primera vez en enero de 2016 y adopta sus decisiones por mayoría simple. Las decisiones por las que se aprueba la utilización de la garantía de la UE serán públicas y accesibles. Adicionalmente, una lista de todas las decisiones del Comité de Inversiones que rechazan el uso de la garantía de la UE será sometida por el BEI al Parlamento Europeo, Consejo y a la Comisión, sin perjuicio de los requisitos de confidencialidad estricta.

### 3.7. Directrices de Inversión

El Comité de Inversiones utiliza las Directrices de Inversión y un cuadro de indicadores (*scoreboard*) para garantizar una evaluación independiente de la posible utilización de la garantía de la UE. Las Directrices de Inversión del FEIE complementan el Reglamento del FEIE al: i) proporcionar una mayor orientación sobre los criterios de idoneidad; ii) ofrecer un marco de riesgo para las operaciones; iii) definir los límites de la diversificación sectorial y geográfica; y iv) definir los criterios para evaluar la contribución a los objetivos del FEIE para facilitar la priorización. Las Directrices de Inversión del FEIE se adjuntan como anexo al Reglamento del FEIE y se modificarán mediante acto delegado. Las Directrices de Inversión del FEIE también hacen referencia a un *scoreboard* del Fondo que es utilizado por el Comité de Inversiones para la evaluación *ex-ante* del valor añadido de los proyectos de inversión del FEIE. La promoción del crecimiento económico sostenible y respetuoso con el medio ambiente, la creación de empleo de calidad y el fomento de la competitividad son elementos tenidos en cuenta en el cuadro de indicadores para la evaluación de los proyectos. El *scoreboard* será modificado mediante un acto delegado.

### 3.8. Presentación de informes y contabilidad

La estructura de gobernanza se completa con el control que ejerce el Parlamento Europeo y el Consejo sobre la actividad del FEIE y la correcta aplicación del Reglamento. El BEI y la Comisión se enfrentan a una serie de obligaciones de presentación de informes y de rendición de cuentas. El Reglamento del FEIE establece un extenso conjunto de normas para velar que el Fondo rinda cuentas ante el Parlamento Europeo y el Consejo. El control se articula en torno a dos principios fundamentales:

- Elaboración de informes. El BEI informará dos veces al año a la Comisión Europea y una vez al año al Parlamento Europeo y al Consejo sobre las operaciones de financiación e inversión del BEI desarrolladas al amparo del Reglamento; dicho informe se hará público. La Comisión también informará al Parlamento Europeo y al Consejo sobre la aplicación del Reglamento.

- Rendición de cuentas. El Parlamento Europeo podrá convocar en cualquier momento una audiencia con el responsable del Comité de Dirección y el director general del FEIE para analizar la actividad de este. El responsable del Comité de Dirección y el director general también estarán legalmente obligados a responder con prontitud, verbalmente o por escrito, las preguntas que formule el Parlamento Europeo. Además, el Parlamento Europeo y el Consejo podrán solicitar información a la Comisión. El presidente del BEI podrá ser convocado a una audiencia en el Parlamento Europeo y deberá responder con prontitud, verbalmente o por escrito, las preguntas que esa institución formule.

El control último sobre el uso de la garantía del FEIE y las operaciones financiadas por el Fondo será ejercido por la Corte de Auditoría, que aplicará las normas generales al uso. El Tribunal de Cuentas aplicará sus normas habituales para auditar la garantía de la UE y los pagos y los cobros imputables al presupuesto general de la Unión. Su función actual en lo que se refiere al control de la actividad del BEI (detallada en un acuerdo tripartito entre el Tribunal de Cuentas, el BEI y la ▷

Comisión) permanece inalterada. Cada año, el BEI proporcionará a la Comisión y al Tribunal de Cuentas una evaluación del riesgo de las operaciones de financiación del BEI y del FEIE/FEI.

### **3.9. Contribuyentes del FEIE**

La Comisión y el BEI son los contribuyentes iniciales al FEIE. Los Estados miembros y terceros pueden contribuir al FEIE en forma de garantías o dinero en efectivo en lo que respecta a los Estados miembros, y sólo en forma de dinero en efectivo en lo que respecta a terceros (incluidas entidades externas a la UE). Ni los Estados miembros ni terceros serán miembros del Comité de Dirección.

Adicionalmente, el FEIE puede proporcionar financiación a entidades de países no pertenecientes a la UE, pero solo en el marco de proyectos transfronterizos en los que participen los países de la UE. Este sería el caso de países o territorios de ultramar o de países que entren dentro del ámbito de la Política Europea de Vecindad, así como de las asociaciones estratégicas, la política de ampliación, el Espacio Económico Europeo o la Asociación Europea de Libre Comercio.

### **3.10. Pacto de Estabilidad y Crecimiento**

El Reglamento de FEIE incluye una declaración de la Comisión en relación con el tratamiento de las aportaciones de los Estados miembros en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. A este respecto, la Comisión declara que las contribuciones puntuales de los Estados miembros, ya se trate de un Estado miembro o de bancos nacionales de promoción clasificados en el sector de las Administraciones Públicas o que actúan en nombre del Estado, al FEIE o a plataformas de inversión temáticas o plurinacionales, deben considerarse, en principio, acciones puntuales (*one-off measures*). En tal caso, el coste de esas medidas puntuales no se tendría en cuenta para el cálculo del déficit estructural

en el marco del Pacto de Estabilidad y Crecimiento. No obstante, seguirían teniendo que anotarse en las cuentas públicas.

Esta declaración no supone modificación alguna de las normas. Simplemente recuerda la aplicación de las normas existentes y, por supuesto, sigue procediendo una evaluación caso por caso por parte de la Comisión.

### **3.11. Bancos nacionales de promoción**

El Reglamento FEIE recoge la posibilidad de colaboración de los bancos nacionales de promoción y la utilización de plataformas de inversión. Los bancos nacionales de promoción pueden aportar recursos al Fondo, a una plataforma de coinversión o a proyectos concretos. En lo que respecta a la cooperación con el personal de dichos bancos, ya existen una estrecha coordinación y prácticas de intercambio de experiencias entre el BEI y esas entidades. Está previsto estimular estas últimas, pues los bancos nacionales de promoción pueden contribuir a los objetivos y a la puesta en práctica del Plan de Juncker con una valiosa experiencia sobre el terreno. La escala es importante cuando se trata de inversiones, de manera que es previsible que los promotores de proyectos públicos o privados creen plataformas temáticas de inversión (similares a los vehículos especiales) con objeto de mancomunar proyectos en ámbitos tales como la eficiencia energética o la banda ancha, entre otros. Ello permitirá al FEIE y a otras partes financiar proyectos de manera conjunta. Será técnicamente más fácil y más eficiente que el FEIE invierta en un vehículo específico con gran escala a nivel nacional o multinacional, que celebrar acuerdos más pequeños con inversores individuales. En definitiva, la utilización de plataformas de inversión por parte de los bancos nacionales de promoción se considera el mecanismo más efectivo para canalizar la participación de los Estados miembros. ▷

### 3.12. Fondos Estructurales y FEIE: complementariedad

El Reglamento del FEIE tiene por objeto garantizar la plena complementariedad entre los dispositivos de financiación del riesgo del FEIE y los de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos.

Sus objetivos son distintos y se aplican con instrumentos financieros diferentes. El FEIE se centra en atraer a los inversores privados hacia proyectos económicamente viables, mientras que la mayor parte de los Fondos Estructurales y de Inversión Europeos consisten en subvenciones.

La Comisión ha elaborado orientaciones concretas que permitan a las autoridades de gestión elegir la mejor manera de combinar estos dispositivos. Además, se anima a los Estados miembros a duplicar, como mínimo, el uso de instrumentos financieros innovadores para optimizar el impacto de los Fondos Estructurales en el futuro.

### 3.13. Vigencia de FEIE

FEIE se crea como un instrumento temporal, tiene un período de inversión inicial de cuatro años (hasta el 5 de julio de 2019), requiriéndose que las, en principio, últimas operaciones FEIE se firmen antes del 30 de junio de 2020 para ser cubiertas por la garantía FEIE. Al cabo de tres años será objeto de una evaluación independiente. La Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe en el que evaluará su impacto, a escala de la UE, sobre la inversión, creación de empleo y acceso a la financiación para las pymes y las empresas de mediana capitalización. Apoyándose en las conclusiones del informe, la Comisión propondrá a los legisladores que se establezca un nuevo período de inversión con una financiación adecuada siempre que:

- El informe concluya que el FEIE está alcanzando sus objetivos y que el mantenimiento de un régimen de apoyo a la inversión está justificado.
- O el informe concluya que el FEIE no está alcanzando sus objetivos, pero que el mantenimiento

de un régimen de apoyo a la inversión está, no obstante, justificado; en tal caso, la Comisión adoptará una propuesta por la que se modifique el FEIE a fin de corregir las deficiencias detectadas.

### 3.14. Evaluación de FEIE

El FEIE será objeto de evaluación. A más tardar el 5 de enero de 2017, el BEI evaluará el funcionamiento del FEIE y presentará esta evaluación al Parlamento Europeo, al Consejo y a la Comisión.

Adicionalmente, a más tardar el 5 de enero de 2017, la Comisión evaluará la utilización de la garantía de la UE y el funcionamiento del fondo de garantía. La Comisión presentará esta evaluación al Parlamento Europeo y al Consejo que irá acompañada de un dictamen del Tribunal de Cuentas.

A más tardar el 30 de junio de 2018 y, posteriormente, cada tres años:

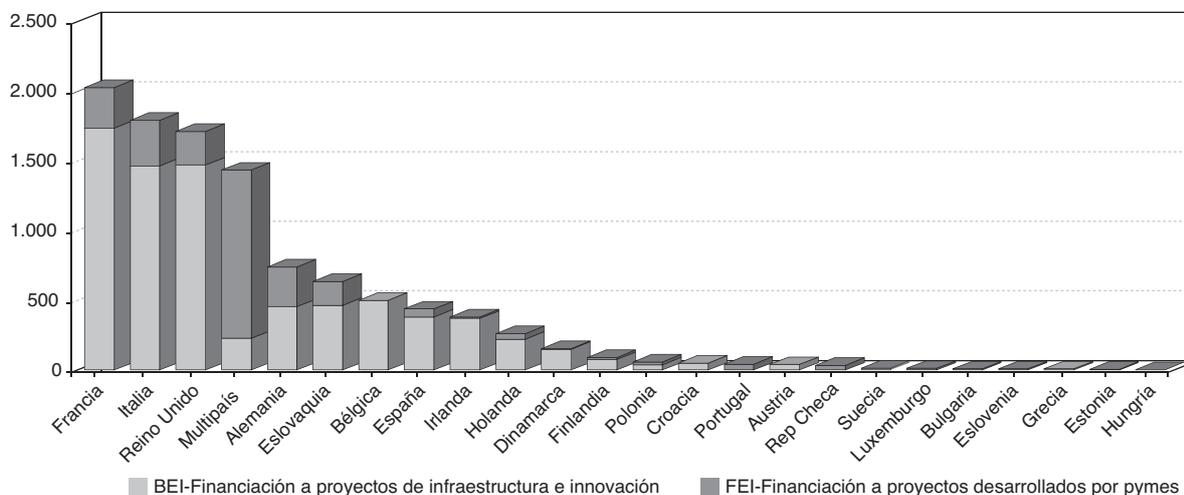
- El BEI publicará un informe general sobre el funcionamiento del FEIE; dicho informe incluirá una evaluación de los efectos del FEIE sobre las inversiones en la Unión, la creación de empleo y el acceso a la financiación de las pymes y de las empresas de mediana capitalización.
- La Comisión publicará un informe general sobre el uso de la garantía de la UE y el funcionamiento del fondo de garantía.

A más tardar el 5 de julio de 2018, la Comisión presentará al Parlamento Europeo y al Consejo un informe con una evaluación independiente de la aplicación del presente Reglamento.

## 4. Estado de situación del Fondo de Inversiones Estratégicas

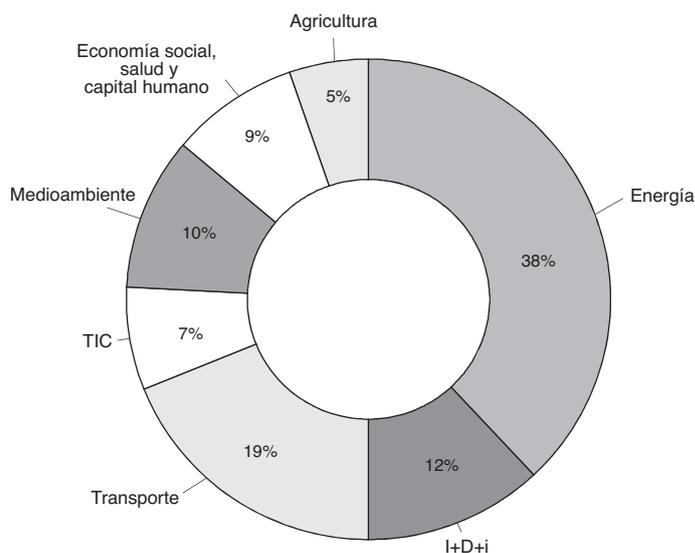
La debilidad de la inversión en la zona euro y el consecuente apremio por poner en marcha el Plan de Inversiones Europeas se plasmó en la decisión del Grupo BEI (integrado por el BEI y el FEI) de comenzar a prefinanciar operaciones potencialmente garantizadas por el FEIE en abril de 2015, meses antes de que las autoridades europeas terminaran de completar el armazón normativo y de gobernanza ▷

GRÁFICO 1  
OPERACIONES FINANCIADAS POR EL FEIE. DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES (ABRIL 2016)  
(Millones de euros)



Fuente: BEI.

GRÁFICO 2  
OPERACIONES FINANCIADAS POR EL FEIE. DISTRIBUCIÓN POR SECTORES  
(Número de operaciones hasta abril de 2016)



Fuente: CE/BEI.

que el fondo requería. Esta decisión del Grupo BEI puso de manifiesto su apuesta clara y decidida por el apoyo a la inversión en la UE, como elemento determinante para la salida de la crisis económica.

A partir de enero de 2016, con el establecimiento del Comité de Inversiones, último de los órganos de gobernanza en empezar a funcionar, el FEIE ha comenzado a trabajar a pleno rendimiento,

acelerándose el ritmo de valoración y aprobación de operaciones de inversión. Así, en tan solo 3 meses, las operaciones aprobadas con garantía del FEIE alcanzan el 26 por 100 del objetivo total fijado para todo el periodo establecido en el Plan de Inversiones Europeas.

Hasta el mes de abril de 2016, el FEIE ha garantizado operaciones en la UE por importe de ▷

11.200 millones de euros, de los cuales 7.800 millones de euros han sido garantizados a través de la ventanilla de infraestructuras, innovación y empresas de mediana capitalización y 3.400 millones de euros a través de la ventanilla de pequeñas y medianas empresas. Los gestores del Plan de Inversiones Estratégicas estiman que esta financiación permitirá movilizar fondos por una cantidad de 82.100 millones de euros, como consecuencia del efecto multiplicador que conlleva la financiación a los proyectos. El Gráfico 1 refleja la dispersión de las operaciones garantizadas por el FEIE entre los 28 países miembros de la UE, siendo los cinco más beneficiados: Francia, Italia, Reino Unido, Alemania y España.

Centrando la atención en la ventanilla de infraestructura e innovación gestionada por el BEI, destaca la importancia de la financiación a proyectos en el sector de la energía, con una financiación que asciende a 2.900 millones de euros (Gráfico 2). Son proyectos ligados al desarrollo de energías renovables, la reducción de emisiones de carbono y el uso más eficiente de la energía en las economías europeas. La financiación a través del FEIE va a jugar un papel determinante en la consecución de los compromisos relativos al cambio climático alcanzados en la Cumbre sobre el Clima celebrada en París en diciembre de 2015. Le sigue en importancia la financiación a proyectos en el sector del transporte, ligados principalmente a la modernización de las infraestructuras de transporte en el corazón de Europa, muchas veces obsoletas y mal dimensionadas, con el consiguiente efecto pernicioso sobre el comercio de mercancías y las comunicaciones.

Dentro de los proyectos garantizados por FEIE a través de la ventanilla gestionada por BEI, España ha sido uno de los principales países beneficiarios, con el 8 por 100 de los fondos garantizados. Las operaciones elegidas de acuerdo con el Reglamento del FEIE se han concentrado en los sectores de la energía y el transporte (un tercio de las mismas, respectivamente) y en el sector de la salud y las TIC (un 15 por 100, respectivamente).

La segunda ventanilla (la conocida como la ventanilla pymes), gestionada por el Fondo Europeo de Inversiones, ha garantizado hasta el mes de abril 125 transacciones por un monto total de 2.780 millones de euros que han beneficiado a más de 122.000 empresas semilla, microempresas y pequeñas y medianas empresas. La rapidez del FEI a la hora de implementar el Plan Europeo de Inversiones se ha debido a la utilización de parte de la garantía gestionada por este organismo en la aceleración y mejora de los programas tradicionalmente gestionados por el FEI, con una eficacia y unos resultados más que constatados. En concreto, el FEI ha utilizado parte de la garantía del FEIE para ampliar el alcance de los programas COSME e InnovFin<sup>4</sup> y aumentar la actividad del programa «Risk Capital Resources»<sup>5</sup> (RCR) destinado a invertir en instrumentos de capital riesgo. Actualmente, el FEI está en proceso de diseñar nuevos instrumentos financieros, algunos en cooperación con los bancos nacionales de promoción, que lanzará en breve con la garantía del FEIE y que tratarán de responder a las necesidades que plantean las pequeñas y medianas empresas innovadoras, así como aquellas en sus primeros estadios de desarrollo, cuando soportan un mayor riesgo.

Hasta el mes de abril, España se ha beneficiado de 6 operaciones garantizadas por el FEIE a través de la ventanilla pymes, por una cantidad de 171 millones de euros y que se espera movilice una inversión final de 3.488 millones de euros y beneficien a más de 17.500 empresas. Entre la variedad de operaciones garantizadas destaca la inversión en el capital de un fondo de capital riesgo dedicado al apoyo de las pymes tecnológicas o la destinada a garantizar una sociedad española de contragarantías, la cual actuará en favor de las pymes, en el marco de COSME e Innovfin, ▷

<sup>4</sup> El Programa para la Competitividad de las Empresas y para las Pequeñas y Medianas Empresas (COSME) es un instrumento financiero de la UE gestionado por el FEI cuyo objetivo es facilitar a las pymes acceso a la financiación en todas las fases de su ciclo de vida (creación, expansión o traspaso) para poder acceder a mercados de la UE o exteriores. El programa Innovfin es una gama de instrumentos de la UE en el marco de Horizonte 2020, gestionado por el FEI, para financiar la I+D+i de las pymes y las grandes empresas.

<sup>5</sup> El RCR es un mandato del BEI, gestionado por el FEI, para invertir en fondos de capital riesgo cuyo objetivo sea apoyar a una pyme tecnológica o innovadora.

consiguiendo financiación bancaria adicional para miles de empresas.

## 5. Conclusión

El Plan Europeo de Inversiones ha generado importantes expectativas. Con todo el armazón normativo del FEIE en marcha desde enero de 2016, se ha acelerado el ritmo de valoración y aprobación de operaciones de inversión. No obstante, todavía es pronto para hacer una valoración del mismo. La identificación de proyectos es uno de los principales retos a los que se enfrenta la UE en su capacidad para aprovechar las oportunidades del Plan Juncker. La movilización de departamentos ministeriales y promotores bancarios y corporativos de proyectos parece esencial a fin de aprovechar esta oportunidad.

La Comisión Europea apuesta por el Plan Juncker para el logro de tres objetivos:

- Impulsar la creación de empleo y la recuperación económica.
- Satisfacer las necesidades a largo plazo de la economía europea y mejorar la competitividad de la zona.
- Reformar la dimensión europea del capital humano, la capacidad productiva, los conocimientos y las infraestructuras.

En conclusión, la Comisión Europea y el BEI apuestan clara y decididamente por el apoyo a la inversión en la UE, como elemento determinante para la salida de la crisis.

## Bibliografía

- [1] COMISIÓN EUROPEA (2015). *El Plan de Inversiones para Europa: preguntas y respuestas*. Hoja informativa. Bruselas, 20 de julio de 2015. Disponible en: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_MEMO-15-5419\\_es.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-15-5419_es.htm)
- [2] EUROPEAN COMMISSION (2014). *Communication from the Commission to the European Parliament,*

*the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the Regions and the European Investment Bank. An Investment Plan for Europe*. Brussels. November 26<sup>th</sup>. Disponible en:

<http://www.eesc.europa.eu/?i=portal.en.eco-opinions.34400>

- [3] PARLAMENTO EUROPEO Y CONSEJO EUROPEO (2015). *Reglamento (UE) 2015/1017 del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de junio de 2015 relativo al Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas, al Centro Europeo de Asesoramiento para la Inversión y al Portal Europeo de Proyectos de Inversión, y por el que se modifican los Reglamentos (UE) n° 1291/2013 y (UE) n° 1316/2013 — el Fondo Europeo para Inversiones Estratégicas*. Bruselas: Diario Oficial de la UE. Disponible en: [http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%2Fpor\\_1003A32015R\\_1017](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX%2Fpor_1003A32015R_1017)
  - [4] PARLAMENTO EUROPEO y CONSEJO EUROPEO (2015). *European Structural and Investment FUNDS and European Fund for Strategic Investments complementarities*. Brussels. Disponible en: [http://ec.europa.eu/regional\\_policy/sources/the-funds/fin\\_inst/pdf/efsi\\_esif\\_comp\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/regional_policy/sources/the-funds/fin_inst/pdf/efsi_esif_comp_en.pdf)
- ### Páginas web consultadas
- [1] BANCO EUROPEO DE INVERSIONES (2016). Luxemburgo. Disponible en: <http://www.eib.org/efsi/efsi-projects/index.htm>
  - [2] COMISIÓN EUROPEA (2016). Bruselas. Disponible en: [http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan\\_en](http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-and-investment/investment-plan_en)
  - [3] COMISIÓN EUROPEA (2016). Bruselas. Disponible en: [http://ec.europa.eu/priorities/european-investment-project-portal-eipp\\_en](http://ec.europa.eu/priorities/european-investment-project-portal-eipp_en)
  - [4] CONSEJO EUROPEO (2016). Bruselas. Disponible en: <http://www.consilium.europa.eu/es/policies/investment-plan/>
  - [5] FONDO EUROPEO DE INVERSIONES (2016). Luxemburgo. Disponible en: [http://www.eif.org/what\\_we\\_do/efsi/index.htm](http://www.eif.org/what_we_do/efsi/index.htm)

*Ricardo Santamaría Burgos\**

## LA INTERNACIONALIZACIÓN ESPAÑOLA Y EL ANÁLISIS DEL RIESGO PAÍS

### Orientaciones y estrategia comercial

El brillante comportamiento del sector exterior de la economía española desde 2010 ha permitido mitigar los daños de la crisis y acelerar una sana y esperanzadora recuperación.

Ahora bien, quedan aspectos y tareas pendientes sobre las que deben prestar especial atención tanto las empresas como los responsables de definir nuestra política de promoción de la internacionalización.

La mayor diversificación de nuestros mercados de destino es una de ellas.

Para ese propósito, el análisis del riesgo país puede ser una herramienta muy útil por un doble motivo: por un lado, resulta fundamental para la eficaz mitigación de los riesgos en nuevos mercados no tradicionales, en los que los riesgos extraordinarios y políticos, así como sistémicos, cobran un protagonismo especial.

Por otro lado, el análisis de los mercados y sus perfiles de riesgo permite la detección de oportunidades y orientar estrategias y acciones de promoción de nuestra internacionalización en determinados países o zonas geográficas.

**Palabras clave:** exportaciones, política comercial.

**Clasificación JEL:** F13, F43.

### 1. La internacionalización española. Éxitos recientes y tareas pendientes

Sin duda, la internacionalización reciente de nuestra economía ha sido un pilar fundamental de nuestra recuperación económica y un factor que garantiza la salud de nuestro crecimiento y la mayor estabilidad del mismo a futuro.

El favorable comportamiento de nuestro sector exterior ha permitido, además, suavizar el impacto de la reciente crisis, contribuyendo a minorar la caída del producto y evitando con ello una todavía mayor destrucción de empleo. Sólo en 2012, la contribución del sector exterior al crecimiento del producto

ha sido positiva en más de un 2 por 100, de lo que se deduce que, de no haber sido por la favorable evolución de dicho sector, la economía hubiera podido caer a tasas próximas al 4 por 100, lo que hubiera incidido todavía de forma más dramática sobre las cifras de paro.

Efectivamente, la crisis ha permitido refrendar, una vez más, las ventajas de la internacionalización, tanto desde una perspectiva micro como macroeconómica. Así, desde el punto de vista micro, las empresas más internacionalizadas han sido aquellas que menos han sufrido o que mejor comportamiento han tenido e, incluso, que más han crecido durante los últimos años. No ha habido crisis económica severa para las empresas altamente internacionalizadas y para las que no lo estaban, la internacionalización ha sido la salvación. ▷

\* Director de Riesgo País y Gestión de deuda, CESCE.

Versión de marzo de 2016.

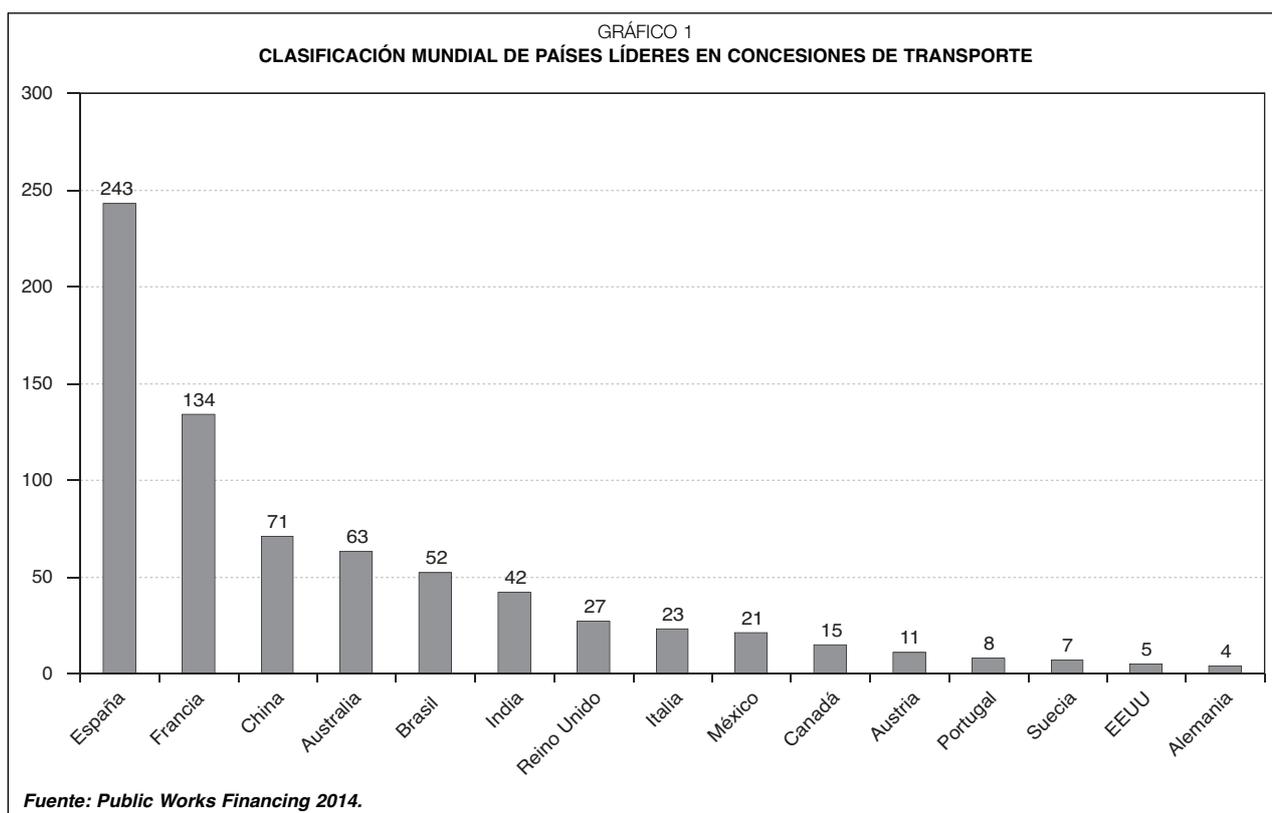


TABLA 1  
ESTADÍSTICAS DE ENR 2013: PRINCIPALES PAÍSES EXPORTADORES DE CONSTRUCCIÓN DEL MUNDO

Empresa		Producción internacional		Oriente Medio		Asia		África		Europa		América del Norte		América Latina	
Origen	Nº	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%	Miil.USD	%
América.....	31	70.955	13,0	7.659	9,1	22.908	15,6	1.027	1,6	7.041	6,3	23.282	28,2	9.039	16,0
Canadá.....	2	1.112	0,2	111	0,1	14	0,0	96	0,2	255	0,2	428	0,5	209	0,4
Europa.....	58	272.040	50,0	25.779	30,6	58.620	40,0	20.031	32,2	91.206	81,5	49.690	60,2	26.713	47,3
<b>España.....</b>	<b>13</b>	<b>79.852</b>	<b>14,7</b>	<b>4.280</b>	<b>5,1</b>	<b>20.374</b>	<b>13,9</b>	<b>2.843</b>	<b>4,6</b>	<b>17.553</b>	<b>15,7</b>	<b>18.496</b>	<b>22,4</b>	<b>16.306</b>	<b>28,8</b>
Australia.....	4	10.589	1,9	870	1,0	4.332	3,0	89	0,1	1.066	1,0	3.987	4,8	245	0,4
Japón.....	14	22.244	4,1	1.620	1,9	15.284	10,4	877	1,4	586	0,5	3.155	3,8	722	1,3
China.....	62	79.013	14,5	13.780	16,4	25.393	17,3	30.340	48,7	2.479	2,2	1.077	1,3	5.945	10,5
Corea.....	13	42.416	7,8	21.689	25,8	14.578	10,0	3.027	4,9	331	0,3	681	0,8	2.111	3,7
Turquía.....	42	20.409	3,8	6.292	7,5	3.584	2,4	2.124	3,4	8.227	7,4	62	0,1	121	0,2
Brasil.....	4	12.977	2,4	48	0,1	0	0,0	2.948	4,7	66	0,1	132	0,2	9.783	17,3
Otros.....	20	12.085	2,2	6.281	7,5	1.761	1,2	1.679	2,7	609	0,5	112	0,1	1.642	2,9
<b>TOTAL.....</b>	<b>250</b>	<b>543.840</b>	<b>100,0</b>	<b>84.129</b>	<b>100,0</b>	<b>146.474</b>	<b>100,0</b>	<b>62.236</b>	<b>100,0</b>	<b>111.864</b>	<b>100,0</b>	<b>82.607</b>	<b>100,0</b>	<b>56.530</b>	<b>100,0</b>

Fuente: SEOPAN.

Para muestra un botón. Centrémonos muy brevemente en analizar el comportamiento de nuestro sector de la construcción. Desde el comienzo de la crisis, en 2007, fue el sector más golpeado, fruto de su gran exposición a la demanda interna y elevado apalancamiento. Su fuerte efecto de arrastre sobre otros sectores y la intensidad del sector en mano de obra, acarrearón además una profunda incidencia sobre las cifras de desempleo.

Ahora bien, desde ese año las grandes empresas de la construcción han emprendido un espectacular proceso de internacionalización que les ha permitido subsistir y, más recientemente, desarrollar un nuevo modelo de negocio internacional en el que son líderes mundiales.

Hoy las 6 grandes constructoras cotizadas tienen el 87 por 100 de su cartera de proyectos localizada en el exterior. El valor de esa cartera está ▷

próximo a los 80.000 millones de euros. En el año 2007 la situación era exactamente la opuesta. Desde ese año la cartera de pedidos en el exterior de nuestras empresas se ha multiplicado prácticamente por 10. Hoy las empresas españolas tienen el liderazgo mundial en la concesión de infraestructuras de transporte, muy por delante de Francia, que figura en segundo lugar conforme a los datos publicados por la *Public Works Financing*. Entre los 37 principales operadores mundiales de infraestructuras de transporte España cuenta con nueve grupos, cuatro de los cuales están entre los 10 primeros. Durante los últimos años, muchos de los más importantes y emblemáticos contratos internacionales de infraestructuras han sido adjudicados a empresas españolas.

Sin duda alguna, estas empresas han conseguido, gracias a la profunda reconversión al exterior de su negocio, sobrevivir cuando desaparecía la mayor parte de su demanda doméstica de pedidos y permanecían, en cambio, en los pasivos de sus balances, los compromisos financieros derivados de su elevada financiación ajena.

Volviendo a las bondades de la internacionalización como proceso y desde un punto de vista macroeconómico, el mejor comportamiento de nuestras exportaciones ha permitido a España cumplir con sus obligaciones internacionales de crédito y convertir nuestra tradicional necesidad de financiación externa en una capacidad de financiación. Esto no sólo contribuye a disminuir nuestro endeudamiento externo, sino también a sembrar un crecimiento económico menos dependiente del ahorro externo, es decir, a gozar de un crecimiento más equilibrado, robusto, autónomo y sano. Y eso por no hablar de la mejora que ello tiene en nuestro perfil de riesgo, tal y como ha reflejado la caída de la ya hoy archiconocida prima de riesgo o diferencial de la rentabilidad de nuestra deuda con el bono de referencia.

Entre los logros más importantes de nuestro sector exterior está, sin duda, el haber conseguido equilibrar el saldo de la balanza por cuenta corriente. La sangrante deflación doméstica, primero, y las caídas del euro y del petróleo, más recientemente, así

como el esfuerzo de nuestras empresas por sustituir la demanda doméstica por compras del exterior, han sido las claves de este éxito que podemos resumir muy brevemente en los siguientes indicadores:

- El saldo de la balanza por cuenta corriente ha pasado de un déficit superior al 10 por 100 del PIB en 2007, a un superávit desde el año 2013.
- La balanza comercial no energética ha pasado a registrar de forma continuada superávit desde el año 2012, circunstancia sin precedentes en las últimas décadas. Además España ha pasado a tener superávits comerciales históricos con Italia, Francia y Reino Unido y a recortar de forma significativa el déficit con Alemania.
- El saldo de la balanza de bienes y servicios resultó superavitario en más de un 2 por 100 del PIB el pasado año.
- El peso de nuestras exportaciones de bienes y servicios en términos de PIB está sólo por detrás de Alemania y ha escalado hasta un 33,4 por 100, 10 puntos porcentuales del PIB más que en 2009 y un máximo en la serie histórica, dando pruebas del tremendo progreso de nuestro sector exterior en el mundo.
- España ha conseguido exportar casi un 40 por 100 de sus bienes y servicios fuera de la UE, contribuyendo así a una mayor diversificación de nuestra internacionalización.
- España es uno de los pocos países desarrollados y el único miembro de la eurozona que ha sido capaz de mantener su cuota de exportación mundial los últimos 7 años (cuota del 1,7 por 100 del total de las exportaciones, según fuentes de la OMC). Alemania pierde casi un 19 por 100, Holanda un 10 por 100, Francia un 22 por 100, Italia un 20 por 100 y Bélgica un 19,4 por 100.
- En tan sólo 6 años nuestras empresas exportadoras han escalado de 80 mil a más de 150 mil empresas.

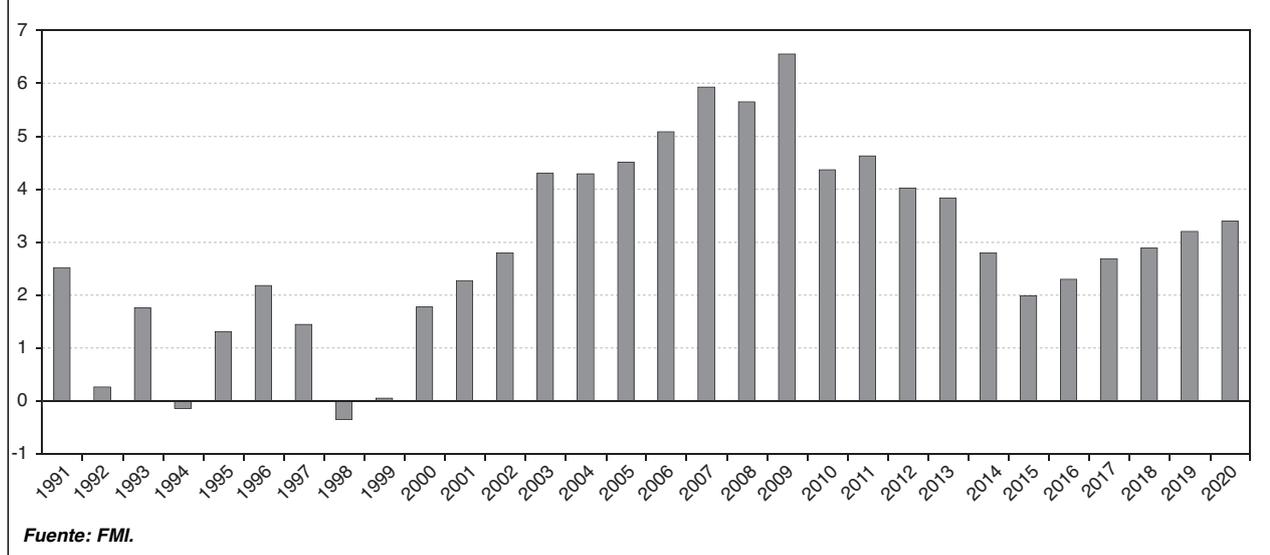
Ahora bien, una característica de la economía mundial, especialmente durante la última década ha sido el comportamiento dual entre economías maduras y economías emergentes y, más concretamente, ▷

**TABLA 2**  
**ESPAÑA - TRASFORMACIÓN DEL SECTOR EXTERIOR**

	2009	2015
Saldo de la balanza por cc (% PIB).....	-4,3	1,5
Saldo comercial (en mill.€).....	-46.226,60	-24.173,90
Balanza de bienes y servicios (% PIB).....	-1,2	2,7
Exportaciones de bienes y servicios como % PIB.....	22,7	33,4
Grado de apertura (%).....	47	62
Tasa de cobertura (%).....	77,6	91,2
Peso exportaciones UE sobre el total (%).....	68,9	64,8

*Fuente: Banco de España, Ministerio de Economía y Competitividad.*

**GRÁFICO 2**  
**DIFERENCIA EN EL CRECIMIENTO DE PAÍSES EMERGENTES Y AVANZADOS**



la muy favorable evolución de las economías emergentes, que han crecido a tasas muy superiores que las economías más maduras, en su mayor parte concentradas en la OCDE.

Aunque de una forma menos nítida, lo cierto es que el crecimiento durante los próximos años seguirá siendo mayor en muchos de estos mercados. De hecho, sólo en 2016 el FMI estima que el crecimiento de las economías emergentes seguirá siendo superior al 4 por 100 de media, y por lo tanto algo más de dos puntos porcentuales superior al de las economías avanzadas, y ello a pesar de la desaceleración de las economías exportadoras de materias primas como consecuencia de la caída de los precios internacionales de minerales e hidrocarburos, así como de la desaceleración del propio gigante asiático. La débil recuperación de las economías avanzadas, con cierto liderazgo de Reino Unido

y EEUU, es insuficiente para revertir esta tendencia.

China supone un 15 por 100 de la economía mundial y es la primera potencia comercial. La desaceleración de su crecimiento tiene por sí misma un notable impacto sobre el crecimiento mundial, pero este impacto se multiplica por tres si además tenemos en cuenta los efectos desbordamiento de esta desaceleración sobre los productores de materias primas y proveedores en general del gigante asiático. China consume más del 50 por 100 de la cuota mundial de algunos minerales y como consecuencia de su desaceleración el precio de estos ha caído hasta un 80 por 100 en los mercados internacionales los últimos dos años. Lo anterior ha supuesto un severo impacto para las economías emergentes dependientes de la exportación de materias primas, que están padeciendo una caída ▷

de las exportaciones, de los ingresos públicos, de la IDE y, en última instancia, del crecimiento.

Ahora bien, a pesar de esta desaceleración, que podrá ser severa en algunos países, existen otras economías emergentes menos dependientes o inclusive importadoras netas de materias primas que seguirán siendo muy dinámicas, y es en éstas muy especialmente donde hay que poner más atención los próximos años.

Las mayores oportunidades de internacionalización estarán en esos países más dinámicos. Es evidente que cada mercado demanda su producto y que cada país ofrece una combinación de riesgos y oportunidades muy distintas, pero en términos generales hay que aceptar que las mayores oportunidades se han producido, y se van a seguir produciendo, en las economías emergentes para muchos sectores y empresas.

De ahí la importancia de la diversificación de los mercados de destino de nuestra exportación y nuestra inversión directa en el exterior, pues con ello se disminuye la dependencia y la vulnerabilidad de nuestro sector exterior, altamente dependiente de los mercados de la Unión Europea, al tiempo que se apuesta por mercados más dinámicos y con mayor crecimiento de su demanda interna.

Así pues, la diversificación de nuestra internacionalización más allá de la Unión Europea es, y debe seguir siendo, un objetivo fundamental de nuestras empresas y nuestra política comercial, y por ello una tarea todavía pendiente, por no hablar de la cada vez más necesaria internacionalización de nuestras cadenas de valor.

Más allá de los grandes mercados maduros de América del Norte y las economías más avanzadas de Asia (Japón, Corea del Sur, Taiwán, Hong-Kong y Singapur), en los que es preciso seguir invirtiendo esfuerzos, sería preciso poner el foco en un grupo cada vez más numeroso de grandes y pequeñas economías dinámicas, que podemos agrupar bajo la denominación de «países emergentes» con favorables combinaciones de riesgo y oportunidad. Liderado inicialmente por los BRICS, a este grupo se han sumado otros países del Sudeste Asiático,

Sudamérica, el Golfo Pérsico e incluso el África subsahariana. Se trata de mercados muy heterogéneos, con características y situaciones muy diversas, pero con un denominador común consistente en el mayor riesgo inherente a los mismos que el tradicional de las economías maduras.

## 2. La diversificación y el riesgo país. Modalidades de riesgo, soluciones y medición

Las características propias de los mercados emergentes y en especial el riesgo inherente a los mismos dista mucho de los niveles de riesgo habituales y conocidos en las economías más maduras y, en especial, en la Unión Europea.

En los mercados de las economías más avanzadas, el grueso del comercio se practica con financiación a corto plazo (menos de dos años) y el riesgo se ciñe casi exclusivamente al riesgo de impago del cliente o deudor privado, denominado «riesgo comercial». Para este tipo de riesgos se encuentra fácil solución o gestión de los mismos en los propios mercados financieros privados, mediante el denominado autoseguro<sup>1</sup> o a través de la cobertura del riesgo por parte de sociedades de seguro de crédito. En estos mercados obviamente también existen operaciones a medio y largo plazo y operaciones con clientes públicos, pero son proporcionalmente minoritarias y con un riesgo asociado que encuentra también solución en los mercados financieros, salvo casos muy excepcionales.

Las principales sociedades de seguro de crédito que operan en los mercados son privadas y compiten ferozmente en un contexto de elevada seguridad jurídica, que permite el desarrollo de modelos actuariales con razonable capacidad predictiva en los que la ley de grandes números se impone. Los modelos se centran en medir la probabilidad de impago o insolvencia a través de la información obtenida de cada sector, pero fundamentalmente de la salud financiera del deudor (la de su balance y ▷

<sup>1</sup> El propio acreedor (vendedor o financiador) soporta el riesgo deudor-cliente.

cuenta de resultados, que además son publicados en registros fiables de escaso o nulo coste y, por tanto, muy accesibles)<sup>2</sup>.

Ahora bien, en los países emergentes la situación difiere sustancialmente. La información es mucho más imperfecta; un mayor porcentaje de las operaciones internacionales requiere financiación a más largo plazo (más de dos años); abunda la contratación con el sector público, que es el principal cliente en los países más pobres; y la seguridad jurídica y la estabilidad institucional y política están lejos de los estándares europeos y norteamericanos. En estos mercados cobran especial protagonismo no solo los «riesgos comerciales» (incrementados en entornos más inseguros e inciertos), sino fundamentalmente los denominados «riesgos extraordinarios» y los llamados «riesgos políticos».

Los riesgos extraordinarios son los riesgos de sufrir un perjuicio económico motivado por catástrofes naturales o nucleares. Estos riesgos son solo significativamente probables en zonas geográficas muy concretas. Por su parte, son riesgos políticos aquellos que se refieren a los posibles perjuicios económicos producidos como consecuencia de las decisiones tomadas –o las actuaciones emprendidas– por estamentos públicos u oficiales.

Este tipo de riesgos resultan especialmente relevantes en entornos de inestabilidad política y/o fragilidad institucional y/o economías frágiles, dominadas por políticas económicas heterodoxas y con posibles desequilibrios económicos coyunturales o estructurales internos o externos. Como consecuencia de lo anterior, estos mercados pueden dar lugar a problemas de transferencia y convertibilidad, incumplimientos de compromisos de compradores públicos, así como a situaciones de expropiación, confiscación o nacionalización, por no hablar, en última instancia, de situaciones de guerra o violencia política.

En efecto, estos riesgos pueden multiplicarse en según qué países y zonas geográficas y constituyen

<sup>2</sup> Es evidente que existen riesgos de impago también en los países ricos de tipo político, e incluso extraordinario, para los que además el mercado privado de seguro no ofrece soluciones para el medio y largo plazo, para según qué importes y países, pero este tipo de riesgos son excepcionales.

no sólo un elemento a considerar en la definición de los márgenes de los negocios (evidentemente a mayor riesgo, mayor margen), sino que pueden llegar a convertirse en la razón para anular operaciones a medio y largo plazo o para impedir que éstas se produzcan, así como que determinadas empresas decidan eliminar determinados mercados de su estrategia de internacionalización.

Son riesgos para los que los mercados (las compañías de seguro de crédito que siguen criterios de beneficio) no ofrecen soluciones<sup>3</sup>, pues las probabilidades de impago son más altas, las operaciones son poco abundantes y las siniestralidades rara vez son de frecuencia y susceptibles de modelización, sino de elevado impacto y concentración. Ahora bien, para la mayoría de situaciones y mercados, la gestión de ese riesgo es posible gracias a la cobertura que de los mismos pueden hacer los Estados exportadores<sup>4</sup> y que, en el caso de España, el propio Estado articula a través de CESCE.

Gracias a este tipo de coberturas, son reducidos los mercados o países en los que realmente el riesgo sea una barrera infranqueable y de tal envergadura que impida un posible negocio u operación, habida cuenta del riesgo político o posible riesgo sistémico vinculado a los mismos.

Ahora bien, dicho esto y como no resulta posible asumir riesgos de forma ilimitada y además existe una correlación inversa entre nivel de riesgo de un país y el atractivo de su mercado, el análisis del riesgo país pasa a ser una disciplina especialmente interesante para orientar la estrategia de internacionalización en los distintos mercados emergentes.

La actividad de cobertura internacional de los riesgos políticos y extraordinarios explica que CESCE lleve 40 años desarrollando el análisis del riesgo país, con el propósito de valorar las condiciones ▷

<sup>3</sup> «Riesgos no comercializables»; así los define el Consenso de la OCDE y la normativa europea que lo transcribe al acervo comunitario.

<sup>4</sup> La ausencia de soluciones del mercado de seguros al riesgo político y extraordinario a medio y largo plazo e incluso a corto plazo en los mercados emergentes, ha justificado que en el seno de la OCDE los principales países exportadores acordaran hace 45 años las reglas comunes que permiten a sus Administraciones asumir estos riesgos o financiar directamente el comercio, propiciando así la financiación de proyectos en estos mercados no convencionales. Estas reglas se conocen comúnmente como «Consenso OCDE».

de riesgo de los distintos mercados, en especial, de los países emergentes o países no pertenecientes al grupo selecto de mejores economías de la OCDE. El propósito siempre ha sido orientar al Estado a la hora de asumir riesgos y gestionar los ya asumidos en los mercados menos convencionales.

Pues bien, del análisis del riesgo país, fruto de una simplificación y agrupación de los países por niveles de riesgo, se obtiene la clasificación de los países emergentes en siete grupos diferenciados de riesgo, siendo el grupo 7 aquel con mayor riesgo asociado y el grupo 1 aquel con menor riesgo<sup>5</sup>.

Aunque resulta muy difícil generalizar y cada país tiene circunstancias muy diversas, el Anexo 1 resume, en una tabla, las características más comunes de los países que integran los distintos grupos de riesgo. A continuación, en el Anexo 2 se incluye la clasificación en vigor de países de CESCE a medio y largo plazo (clasificación para riesgos superiores a los dos años).

### 3. La medición del riesgo como indicador de oportunidades. Sus limitaciones y posibilidades

La clasificación de los países en 7 grupos de riesgo responde al objetivo fundamental de tarificar la prima bajo el principio de suficiencia<sup>6</sup> e informar, de forma intuitiva, sobre el nivel de riesgo en el mercado en cuestión. Dicho esto, el grupo de riesgo pasa a ser un indicador del riesgo asociado a un mercado y, por lo tanto, puede orientar la política de cobertura<sup>7</sup> en el mismo.

<sup>5</sup> En virtud del Consenso de la OCDE todas las ECAs (Export Credit Agencies) deben acordar en el seno del Grupo de Expertos de Riesgo País una clasificación en 7 grupos. A posteriori, cada ECA puede decidir libremente empeorar el grupo de riesgo de los distintos países con respecto a la clasificación acordada, pero nunca mejorarlos de grupo.

<sup>6</sup> Las primas cobradas deben ser suficientes para cubrir los siniestros probables, medidos como la esperanza matemática de los sucesos posibles. A mayor grupo de riesgo mayor prima. En países con mayor riesgo las primas son mayores para un mismo tipo de operación, un mismo plazo e idéntica suma de riesgo asegurada.

<sup>7</sup> La política de cobertura es decidida por el Estado a propuesta de CESCE en la denominada Comisión de Riesgos del Estado, prevista en la normativa en vigor.

Ahora bien, debe quedar constancia de que el grupo de riesgo no es ni debe ser el único factor que defina la política de cobertura y mucho menos orientar la política comercial en un sentido más amplio, al igual que tampoco es una medida de la siniestralidad de un mercado, pues riesgo y siniestralidad son conceptos muy distintos y poca relación deben tener cuando se realiza una adecuada gestión del riesgo.

Ambas cuestiones son importantes y sobre ellas conviene una mayor aclaración, pues la primera limita la utilización estricta del grupo de riesgo como definidor de la política de cobertura y la segunda limita la utilización de dicho grupo de riesgo como criterio de selección de operaciones.

Respecto a la relación entre grupo de riesgo y política de cobertura, cabe señalar que la clasificación de un país es sólo un criterio más, entre otros, a tener en cuenta para la definición de la política de cobertura y esto es así por distintas razones.

En primer lugar, porque el puro análisis del riesgo país permite observar que dentro de un mismo grupo de riesgo pueden existir matices y situaciones muy dispares que aconsejan actuaciones de cobertura muy diversas y, por ende, políticas de cobertura diferentes. Es por ello perfectamente posible encontrar políticas de cobertura restrictivas con países clasificados en grupos de riesgo moderados. Entre las posibles razones de tal situación podemos citar: la existencia de elevadas concentraciones de riesgo ya asumidas por España en un determinado mercado y que aconsejan limitar la emisión de nuevos riesgos en el mismo; un mal historial pagador, que demuestra la fragilidad de los compromisos de pago de determinados deudores públicos o privados con solvencia relativa y, por tanto, desaconsejan cubrir más riesgos con ellos; países con un coyuntura económica favorable pero altamente inestables, por su vulnerabilidad frente a *shocks* externos o variables climáticas proclives a desarrollar crisis sistémicas; países con entornos económicos estables pero aquejados de una elevada inestabilidad política que viene derivando en decisiones de política económica erráticas; países ▷

con fragilidad institucional y elevadísima inseguridad jurídica, que desaconsejan confiar en los tribunales para dirimir disputas con posibles clientes y deudores privados, etcétera.

Por otro lado, son numerosos los países clasificados en el grupo de mayor riesgo (7) en los que es posible operar, casi siempre de forma restringida, pero operar al fin y al cabo, por ser estos países conocidos y con amplio historial en CESCE en los que además resulta posible que la experiencia y la siniestralidad histórica haya sido tradicionalmente buena y/o en los que la situación de la coyuntura política y económica sea ahora especialmente favorable y, en resumidas cuentas, en los que el análisis permita justificar la asunción de nuevos riesgos, aunque aplicando una elevada prima a cambio de la cobertura de los mismos.

En segundo lugar, porque, además de las consideraciones del análisis de riesgo, la política de cobertura puede responder a otros muchos criterios técnicos en la esfera de lo estrictamente económico y también a otras consideraciones vinculadas a la política internacional en sentido más amplio. Entre los criterios económicos están los referidos al interés de nuestras empresas, a la defensa de una cuota de mercado ya conquistada, al tamaño y potencialidad del mercado en cuestión, etcétera.

Pasemos a continuación a desarrollar brevemente la falta de relación entre la tasa de siniestralidad y el grupo de riesgo. Existen varias razones para ello fáciles de comprender.

La primera se resume con una pregunta: ¿qué es primero, el huevo o la gallina? Como ya hemos dicho, la política de cobertura se apoya en el análisis de riesgo país, de lo que se deriva que en aquellos países con un mayor riesgo asociado, los de grupo 7, la política de cobertura sea como norma general más restrictiva y que por tanto sean menos los riesgos asumidos y también que los que se asuman se hagan a primas muy superiores y con especial vigilancia de los deudores. Luego el tamaño de la muestra es menor, y menor la probabilidad de que haya siniestros en estos grupos pues son muy inferiores los riesgos asumidos en los mismos.

Pero además, cuando se producen siniestros en estos países, a pesar de las precauciones tomadas en la suscripción, la confrontación a posteriori de las indemnizaciones pagadas con la primas cobradas por las coberturas<sup>8</sup> y los recobros obtenidos, arrojan resultados contradictorios, observándose en muchos casos tasas de siniestralidad más bajas en países de grupos de riesgo alto que en países con riesgo teórico menor.

Esto es así porque en los países de mayor riesgo y más frágiles los deudores son generalmente públicos, puesto que sólo los deudores públicos y con garantía soberana tienen cierta capacidad de contratación y financiación en estos mercados, por lo que difícilmente se llegan a solicitar otro tipo de coberturas. Por otro lado, se aplica el principio general según el cual un deudor privado jamás goza de mejor calificación de riesgo en un país que el deudor soberano, por lo que al igual que no existen en estos mercados deudores privados que califiquen para financiación voluminosa a medio y largo plazo, tampoco los hay que califiquen para la cobertura de su riesgo a esos plazos.

Pues bien, como los deudores son siempre soberanos en estos países, sus incumplimientos dan lugar a indemnizaciones que terminan siempre integrando, junto con los correspondientes intereses de demora, las masas de deuda que España puede reclamar al cobro y caen bajo la negociación del Club de París.

La histórica consecución de acuerdos con los deudores de refinanciación en el marco de ese Club ha permitido y permiten hoy a CESCE recobrar por cuenta del Estado una parte significativa de las indemnizaciones pagadas. Esto, a la larga, permite realizar un análisis de las tasas históricas de siniestralidad acumuladas con los distintos países. Estas tasas arrojan en ocasiones sorpresas muy positivas (tasas de siniestralidad acumuladas negativas) en aquellos casos en los que hayan abonado intereses de demora en cuantía significativa y/o, además, ▷

<sup>8</sup> La tasa de siniestralidad sobre primas es el resultado de dividir las primas cobradas entre las indemnizaciones satisfechas. Es una medida típica de la siniestralidad. A mayores primas cobradas con una misma indemnización, menor tasa de siniestralidad.

se recobre la deuda en una divisa que ha sufrido desde la indemnización original una significativa apreciación respecto de nuestra moneda (la peseta hasta 2002).

#### **4. El análisis del riesgo país como prescriptor de la estrategia de diversificación comercial. Mercados emergentes con mejor relación de riesgo-oportunidad**

Así pues, el grupo de riesgo es un sencillo indicador del riesgo país, un pésimo indicador de la siniestralidad real y un indicador limitado para la definición de la política de cobertura.

Ahora bien, como ya se ha señalado, el análisis de riesgo país va mucho más allá que la mera clasificación de los mercados en distintos grupos de riesgo. El análisis profundo de los países permite valorar mejor su verdadera potencialidad por la confrontación de las variables riesgo-oportunidad, lo que nos permitiría seleccionar aquellos mercados con un mejor *trade-off*.

Es difícil medir los riesgos y las oportunidades y más todavía la potencialidad de los mercados y los límites de actuación, pero parece irresistible intentarlo, aunque sea de forma muy sencilla y además estrictamente teórica. El objetivo es obtener una ordenación de prioridades que permita aconsejar nuestra estrategia de diversificación de la internacionalización y con ello nuestros esfuerzos en materia de política comercial en los distintos mercados. Se trataría en último término de conocer a qué países debemos y podemos dirigir más nuestros esfuerzos, para obtener, teóricamente, los mejores resultados posibles.

A continuación se propone una selección de los países emergentes con mejor relación oportunidad-riesgo, en atención al tamaño de su mercado, su dinamismo y su perfil de riesgo, tratando de sintetizar los argumentos principales de la propuesta. Se han priorizado países por área geográfica.

#### **4.1. América emergente**

Los mercados americanos son los más conocidos por nuestras empresas. A continuación seleccionamos a los siguientes, en atención a su tamaño, evolución y perfil de riesgo a día de hoy.

##### *Colombia*

Se trata de un grupo 4 de riesgo, con renta per cápita de 7.560 USD y un mercado de 48,3 millones de habitantes, que viene creciendo muy significativamente los últimos años, un 4,8 por 100 en 2014. El país cuenta con una apreciable estabilidad política y una reconocida ortodoxia en su política económica reciente, además de registrar una favorable evolución de sus principales agregados macroeconómicos, por no hablar del impulso que supone la consecución de importantes avances en el proceso de paz con las guerrillas, que deberían permitir compensar en parte el lastre que la caída del petróleo está teniendo ya sobre la economía. Es evidente que se observa una desaceleración de la tasa de crecimiento que, pese a todo, seguirá siendo claramente positiva los próximos años.

##### *Perú*

Grupo 3 de riesgo, con renta per cápita de 6.390 USD y un mercado de 30,4 millones de habitantes. Al igual que Colombia, viene registrando importantes tasas de crecimiento, más moderadas en 2015 y previsiblemente en los próximos años como resultado de la evolución de los precios de las materias primas. No obstante, desde hace ya varias legislaturas el país disfruta de una estabilidad política sin precedentes, así como de políticas económicas ortodoxas y convincentes, que han favorecido la consecución de buenos fundamentos y la corrección de los desequilibrios económicos que caracterizaron a este mercado en un pasado ya remoto.

##### *México*

Uno de los dos gigantes latinoamericanos junto a Brasil. Estamos ante un mercado de 9.940 USD de ▷

renta per cápita y 122,3 millones de habitantes. Se trata de un grupo 3 de riesgo, con una economía altamente diversificada y por ende menos vulnerable que las anteriores al ciclo internacional de las materias primas, por no hablar de su altísima vinculación a EEUU, que en estos momentos muestra un crecimiento sólido bajo el que cobijarse. Esto último ha propiciado la reciente aceleración de su economía y permite mantener favorables perspectivas de crecimiento para 2016. No obstante, en los últimos tiempos se observa un deterioro interno relevante en el importante sector de los hidrocarburos, que gravita en torno al monopolio público PEMEX, que nutre además el 30 por 100 de los ingresos públicos. Las reformas impositivas introducidas recientemente están consiguiendo compensar gran parte de la caída de los ingresos públicos del petróleo, pero indudablemente la situación del sector en el Golfo de México no ayuda.

Sin duda, existen otros mercados de indudable interés y con oportunidades, pero los anteriores son aquellos que se desea destacar por su especial relación oportunidad-riesgo en estos momentos.

A continuación me centraré, aunque sea de forma muy superficial, en las principales razones para no incluir a algunos, las ausencias más destacadas.

Brasil es, sin duda, un gigante de 11.690 USD de renta per cápita y más de 200 millones de consumidores, situado en un grupo 4 de riesgo, pero que atraviesa en este momento la peor situación de su coyuntura de las últimas décadas. A la estanflación, la caída de la producción del 3,8 por 100 en 2015 y una inflación superior al 10 por 100, se le suma el agudizamiento de su déficit público y, para colmo de males, una gravísima crisis política e institucional que impide la adopción de medidas decididas y complica la gobernabilidad. Por otro lado, el gigante sigue padeciendo importantes cuellos de botella que complican el desarrollo de los negocios, en especial desde el punto de vista regulatorio y fiscal, y que se han venido obviando durante la fase boyante de su ciclo.

Por su parte, países como Chile o Uruguay ofrecen condiciones muy favorables de riesgo. Ahora bien, en el caso de Chile, estamos ante una

economía con un extraordinario perfil de riesgo y características más propias de una economía madura que emergente, lo que se traduce en un potencial de crecimiento también menor, por no hablar de la poco favorable evolución del precio del cobre, lo que viene condicionando la ralentización de su crecimiento en los últimos años.

Uruguay es un mercado muy pequeño, al igual que otras muchas economías centroamericanas, así como Bolivia o Paraguay, ambos con una favorable evolución reciente de sus economías, pero con perfiles de riesgo altos y con economías altamente vulnerables a factores exógenos (climáticos y precios internacionales de materias primas).

Ese es el caso también de Ecuador, donde la favorable evolución de los últimos años queda hoy muy seriamente amenazada por su elevada exposición al precio del crudo y gran dependencia del mismo, lo que está haciendo incurrir a su sector público en problemas de liquidez y en un creciente déficit presupuestario, a pesar de la bien intencionada contención del gasto público.

No parece necesario justificar nada en relación con Venezuela y Argentina, donde todos confiamos sea posible una rápida corrección de sus graves desequilibrios económicos, con mejores perspectivas de que así pueda ocurrir en el país austral, tras los recientes cambios políticos ocurridos.

Por último, merece una especial mención Panamá. Surge realmente la duda sobre si incluir o no ese mercado en la lista de los mejores, teniendo en cuenta su favorable perfil de riesgo y el espectacular crecimiento de su economía los últimos años. Ahora bien, la naturaleza y composición de dicho crecimiento, supeditado a la canalización de ahorro internacional a esa economía, invita a pensar en la transitoriedad del modelo de crecimiento y la relativa vulnerabilidad del mismo. Por otro lado, el perfil de riesgo muestra resultados muy positivos como consecuencia mayoritariamente del favorable comportamiento de los agregados; ahora bien, cabe alguna consideración más negativa si nos referimos a indicadores relativos a la seguridad jurídica, la fortaleza institucional y la seguridad regulatoria. ▷

## 4.2. África emergente

Se ha venido hablando los últimos años con especial entusiasmo de la favorable evolución del continente africano y, más concretamente, de los países del África subsahariana. Aunque su importancia y tamaño dista mucho del de otros mercados, especialmente asiáticos, merece la pena hacer un alto en este continente por el creciente interés que despierta el mismo. En cualquier caso, debe quedar constancia que sus mercados son comparativamente más pequeños y más arriesgados que los de otros continentes.

El crecimiento de África en los últimos años tiene dos desencadenantes principales: el auge que el precio de las materias primas ha tenido en los mercados internacionales durante la pasada década y hasta 2014, por un lado; y, por otro lado, el efecto que ha tenido el alivio de la deuda externa producido en el marco de la iniciativa HIPC, de la que se han beneficiado un amplio grupo de economías africanas.

La mayor estabilidad política de muchos de los países ha contribuido, además, a que los mismos hayan experimentado altas tasas de crecimiento, con lo que ha disminuido significativamente en muchos de ellos la población situada por debajo del umbral de la pobreza.

Ahora bien, la desfavorable evolución de los precios de las materias primas a la que asistimos desde hace un par de años ha desencadenado un cambio de ciclo y una moderación en las expectativas, especialmente en los grandes exportadores de materias primas.

Además se constata que, a pesar del periodo de mayor expansión, persisten en estos mercados un gran número de problemas referidos a la buena gobernanza, las libertades económicas y la corrupción, que lastran el clima de negocios y afectan al desarrollo potencial de sus mercados.

Por otro lado, la frustrante deriva de la Primavera Árabe en muchos de los países del norte de África, unida al abono orgánico que el fundamentalismo islámico ha encontrado en las primaveras árabes

truncadas, ha posicionado a algunas de estas economías en coyunturas de muy preocupante e incierto desenlace y empobrecimiento simultáneo.

Como consecuencia de lo anterior, se sugiere centrar nuestra atención, según la combinación de riesgo y oportunidad, en los siguientes países.

### *Marruecos*

Se trata de un mercado de 33,5 millones de consumidores y una renta per cápita de 3.020 USD, clasificado en grupo 3 de riesgo, cuya tasa de crecimiento para 2015 se estima que se ha acelerado por encima del 4 por 100, y con un muy moderado endeudamiento externo. Desde el punto de vista político, destaca la elevada estabilidad y popularidad de su monarca, por no hablar de la cercanía a la península y lo geoestratégica que resulta su posición para nuestro país.

### *Argelia*

Estamos ante un mercado de casi 40 millones de habitantes y con una renta per cápita de 5.340 USD, calificado en grupo 4 de riesgo, con un crecimiento sostenido de su producto por encima del 3 por 100, que muestra un serio deterioro de los déficits público y exterior, aunque con un sobresaliente perfil de solvencia. En Argelia la preocupación proviene no tanto del serio deterioro de sus déficits gemelos como de la incierta, y cada vez más próxima e inevitable, sucesión de su todopoderoso presidente. Los lazos comerciales con España y su papel como proveedor de hidrocarburos atribuyen a este mercado un interés adicional para nuestras empresas, en especial en el sector energético que, por otro lado, es el causante del deterioro en los equilibrios fiscal y exterior a los que se ha hecho referencia.

### *Nigeria*

Con una renta per cápita de casi 3.000 USD y una población de 173 millones es, junto a Sudáfrica, ▷

el principal mercado de África y, sin embargo, ha sido siempre un mercado en el que la economía española ha estado sólo muy marginalmente representada<sup>9</sup>. Los tradicionalmente elevadísimos niveles de corrupción y la inseguridad jurídica del mercado justifican sólo en parte esta situación. Su estructura económica está relativamente bien diversificada aunque indudablemente la abundancia de hidrocarburos juega un papel esencial en la economía, especialmente en los ingresos externos y las cuentas públicas.

Respecto a la actual coyuntura, el descenso del precio del crudo ha provocado la desaceleración del crecimiento. El principal desafío a corto plazo se encuentra en la estabilidad de su divisa, el naira. Las autoridades se muestran reacias a establecer un tipo de cambio flexible. En el intento por mantener la cotización con el dólar se han reducido sensiblemente las reservas y se han aprobado controles de capitales. No obstante, la posición de solvencia es innegable debido al reducido endeudamiento. Con todo, el FMI estima un crecimiento de su producto próximo al 4 por 100 en 2015 y 2016.

Dado el tamaño de su mercado, sin duda, merece especial atención en el continente en el que se encuentra. No podemos priorizar mercados en África sin hacer especial mención a este país, cada vez más citado en prensa por la creciente actividad que el terrorismo islámico viene desarrollando en su interior.

Tanzania y Kenia son dos mercados dignos de mención. Ambos países, pertenecientes al África más desconocida para nuestras empresas, África Oriental, se resaltan en este trabajo por su fuerte crecimiento, superior al 6 por 100, su relativa estabilidad política y por ser el exponente más prometedor del desarrollo económico no circunscrito al mundo de los hidrocarburos o industrias extractivas de África. Ambos están clasificados en el sexto grupo de riesgo.

También cabe mencionar absolutamente aparte a Sudáfrica, por su singularidad dentro del continente africano.

<sup>9</sup> La exportación de mercancías a Nigeria apenas alcanzó en 2014 los 330 millones de euros, lo que supone una décima parte de lo exportado ese año a Argelia y sólo el doble de lo vendido a países como Mauritania o Togo.

## Kenia

Con 45,5 millones de habitantes y una renta per cápita de 1.280 USD, viene siendo el centro gravitatorio de la economía africana oriental desde hace ya muchos años, pero ha emprendido un desarrollo notable la última década al abrigo de las nuevas tecnologías, en los sectores financiero y de telecomunicación, lo que constituye un fantástico exponente de la teoría del *catch up*. Está clasificado en grupo 6 de riesgo y muestra, a pesar de la avanzada terciarización de su economía, todavía rasgos típicos de economía en desarrollo, con vulnerabilidad a la climatología y elevada ocupación en el sector primario.

## Tanzania

Estamos ante un mercado de más de 50 millones de consumidores y una renta per cápita de 930 USD, similar en muchas de sus características económicas a Kenia, habida cuenta del desarrollo de su sector terciario, de la mano de las nuevas tecnologías. Además, se han detectado recientemente importantes reservas de gas, pendientes de inversión y explotación, pero que confieren al país un elevado potencial.

## Sudáfrica

Fue considerada mucho tiempo la «s» de los BRICS. Hoy por hoy, sin embargo, el país se enfrenta a una coyuntura muy compleja, con importantes déficits gemelos y continuas tensiones depreciatorias de su moneda, que arrastra una importante pérdida de valor los últimos dos años. A pesar de lo anterior, no podemos olvidar que estamos ante un grupo 4 de riesgo, con 53 millones de habitantes y una renta per cápita de 7.190 USD. Por tanto, se trata de un mercado que se encuentra en una liga distinta del resto, que ofrece oportunidades a nuestro sector exterior más propias de economías de rentas medias-altas con mercados más maduros. De hecho, llama la atención que España exportara en ▷

2014 mercancías por valor de 1,2 mil millones de euros, cantidad que casi duplica nuestras ventas a mercados del mismo tamaño, ya priorizados, como Colombia.

A partir de aquí se puede hablar de otros muchos países del continente que han mejorado sus perfiles de riesgo los últimos años, favorecidos por la iniciativa HIPC y/o la evolución de los precios de las materias primas años atrás, pero que se considera ofrecen hoy una relación oportunidad-riesgo de segundo orden, si los comparamos con los seleccionados, o de tercer o cuarto orden si lo hacemos con otros continentes, por diferentes motivos.

Entre ellos existen mercados en los que la internacionalización española ha sido muy relevante los últimos años (Angola o Gabón) y donde confiamos mantener nuestra cuota en el futuro, pero hoy afectados muy severamente por el descenso del precio del petróleo. La importantísima caída acumulada del precio del crudo y la elevadísima dependencia de estas economías de los ingresos provenientes de la exportación del oro negro les ha posicionado en una coyuntura fiscal muy compleja, que limita su capacidad de gasto público y que está debilitando su crecimiento y el cumplimiento de sus compromisos con proveedores, y todo apunta a que se mantendrán algún tiempo en esta tesitura.

Mención especial merece Etiopía, con casi 100 millones de habitantes y tasas de crecimiento los últimos años del 10 por 100. Etiopía es, sin duda, un potente mercado del que han tomado buena cuenta nuestros competidores los últimos años, como demuestra el rápido incremento de su endeudamiento externo, dirigido a la financiación de importantes paquetes de inversión pública. Aunque se atisba un incipiente desarrollo de su industria de manufacturas, su crecimiento sigue siendo muy vulnerable y dependiente de factores climáticos y de la financiación externa. Esto último tiene, sin embargo, un límite, y por eso se considera que el potencial de este mercado ha sido los últimos años mayor que el que ofrece hoy. Es una lástima no haberlo aprovechado antes.

Otros países con favorable evolución y potencial, aunque de menor tamaño que los anteriores,

y siempre en perfiles de riesgo altos son: Costa de Marfil, que vuelve a recuperar posiciones, fruto de su normalización política, y que crece a tasas próximas al 8 por 100, y Uganda, con crecimiento del 5 por 100 en los últimos años, al abrigo de importantes paquetes de obra pública. Ambos países todavía mantienen el endeudamiento externo en niveles sostenibles y, por lo tanto, pueden seguir captando financiación internacional para proyectos que pueden ser una oportunidad de nuestras empresas. Ese moderado endeudamiento externo es uno de los aspectos más favorables y que permitirá abordar los próximos años nuevos proyectos de inversión.

Otros países de menor interés donde las empresas españolas han encontrado los últimos años modestas oportunidades de negocio son Camerún, Senegal, Mozambique y evidentemente, con sus peculiaridades, Guinea Ecuatorial. También es el caso de Ghana, aunque este último país está sufriendo un severo deterioro de sus agregados y su solvencia externa, por lo que ha dejado de ser el alumno preferido y disciplinado que tenían las instituciones multilaterales en el continente.

### 4.3. Asia emergente

Centrándonos en el Sudeste Asiático, y dejando a un lado los mercados ya maduros de Japón, Corea, Taiwán, Singapur y Hong-Kong<sup>10</sup>, destacan otros mercados emergentes, muchos de ellos gigantes, y que vienen sobresaliendo como los más dinámicos del mundo desde hace décadas. Estos países cuentan, además, con favorables perfiles de solvencia. Sin duda, las combinaciones de oportunidad-riesgo de estas economías son extraordinarias si las comparamos con el resto del mundo.

Basta decir que India e Indonesia comparten un grupo de riesgo 3, combinado con mercados de 1.200 y 250 millones de habitantes, respectivamente, y que crecen a tasas del 5 por 100. Sin duda, ▷

<sup>10</sup> Aunque perteneciente a China, merece un tratamiento diferenciado de ese país.

en ambos casos parece obvio que las empresas españolas están a años luz de su potencial de implantación o participación.

Esto ocurre igualmente en el caso de China y Malasia (ambos en grupo 2 de riesgo y con tasas de crecimiento superiores al 6 por 100).

Ahora bien, China es un claro ejemplo de que la oportunidad de negocio para nuestras empresas no es proporcional al tamaño del mercado objetivo. El gigante asiático es el mejor exponente de las barreras y dificultades que las empresas occidentales (no sólo las españolas) encuentran en algunos mercados, por una multitud de factores entre los que destaca, además de los obvios del idioma y la distancia, otros relativos a la inseguridad jurídica (de la propiedad intelectual, de la marca, etcétera), y el proteccionismo en forma de complejas barreras regulatorias. En los últimos años se han multiplicado los esfuerzos para impulsar la implantación de empresas españolas en China, con resultados sobresalientes en términos de cifras agregadas de exportación, pero, en paralelo, es justo señalar que se han registrado casos desalentadores y experiencias puntuales muy negativas para algunas empresas. Así pues, algunos de estos mercados son grandes oportunidades y por desgracia seguirán siendo oportunidades difíciles de aprovechar.

Otros mercados de menor tamaño y en general con peor perfil de riesgo, pero merecedores de una especial atención, son Filipinas y Tailandia (ambos en grupo 3), ya que pueden resultar comparativamente con otras regiones muy atractivos por el tamaño relativo de su mercado y perfil de riesgo.

### *Filipinas*

Es un mercado de 100 millones de habitantes y una renta per cápita de 3.440 USD, que ha crecido a un ritmo sostenido desde 2004, gracias a la mayor estabilidad política y a la mejora en la gestión de la política fiscal y monetaria. En 2016 tendrán lugar las próximas elecciones presidenciales. El presidente Aquino no podrá presentarse, conforme a los

límites que marca la Constitución; no obstante, no se espera un giro radical en el nuevo Gobierno.

En el plano económico, el crecimiento ha estado acompañado de un notable comportamiento de la balanza de pagos. La balanza por cuenta corriente ha registrado superávits de forma continuada desde 2003, impulsado por las remesas y la balanza de servicios (turismo y servicios de *outsourcing*). Todo ello le ha permitido acumular un notable volumen de reservas, equivalente a 10,3 meses de importaciones, y ha fortalecido su resistencia ante posibles *shocks* externos. En el lado negativo de la balanza, Filipinas adolece de ciertas fragilidades estructurales, como la escasa recaudación fiscal, la corrupción o el difícil clima de negocios.

Las estimaciones para los próximos años apuntan a una prolongación del actual ritmo de crecimiento, aunque el país está expuesto a determinados riesgos que podrían conducir a una desaceleración. Entre estos riesgos, cabría destacar la ralentización de China o la caída de las remesas (procedentes principalmente de Oriente Medio).

### *Tailandia*

Cuenta con 67 millones de habitantes y una renta superior a los 5.400 USD. Se encuentra gobernada desde mayo de 2014 por una Junta Militar, tras el golpe de Estado llevado a cabo ese año. Las elecciones previstas para 2016 han sido finalmente retrasadas, por lo que no se esperan grandes cambios políticos antes de 2017 (como mínimo). Aunque la estabilidad ha aumentado un año después del golpe de Estado, la ausencia de democracia supone un foco de riesgo que podría reavivarse. Además, todavía persisten las divergencias socio políticas entre las zonas más pobres y las más desarrolladas.

En materia económica, Tailandia muestra una estructura diversificada y una notable fortaleza externa, gracias a los continuos superávits en la balanza de pagos (sustentados por las exportaciones de componentes electrónicos y el turismo). La economía parece haber recobrado parte del dinamismo ▷

anterior al golpe. Sin embargo, el fuerte crecimiento en los 25 últimos años está erosionando una pieza fundamental de su modelo económico: la ventaja comparativa en precios. En esta línea, cada vez es mayor la competencia por parte de países menos desarrollados, por lo que el progresivo agotamiento del modelo de bajos costes laborales supondrá un notable desafío a medio plazo.

#### 4.4. *Asia Central*

Dejando el Sudeste Asiático, resulta relevante detenerse en Rusia, Kazajstán y Azerbaiyán. En todos ellos los hidrocarburos representan un papel protagonista, por lo que el descenso de los precios internacionales se está dejando notar sensiblemente en sus economías. Si bien no es el momento más idóneo para recomendar estos mercados, cabe hacer una mención especial debido al dinamismo mostrado años atrás.

Estos países superarían con éxito una comparativa con algunos mercados africanos priorizados anteriormente. Basta decir que España exportó en 2014 a Kazajstán mercancías por valor de 200 millones de euros, lo que supone más del doble de lo exportado a Kenia ese año.

#### *Rusia*

El año pasado ha registrado el peor comportamiento del conjunto de las grandes economías ya citadas, con una caída cercana al 3,8 por 100 del PIB. El grado de dependencia de los hidrocarburos continúa siendo elevado (25 por 100 del PIB), por lo que los vaivenes del crudo determinan el marco económico.

Por otra parte, la intensificación de sus intervenciones en política exterior –escenificada en la anexión de Crimea– ha provocado su aislamiento internacional. Las sanciones impuestas por las economías occidentales no sólo afectan al ámbito comercial, sino que también se extienden a la esfera financiera, lo que ha cortocircuitado los canales de financiación del sistema bancario ruso. Estas medidas

han provocado una pérdida de confianza que se ha evidenciado en la fuga de capitales, lo que ha añadido mayor presión sobre el rublo y, en segunda derivada, sobre el nivel de precios (inflación de 13,5 por 100 en 2015). Todo ello ha impactado en el sistema bancario, que muestra signos de debilidad y que ya tuvo que recurrir a un programa de apoyo por parte del Estado en 2014.

A su favor, Rusia cuenta con 143 millones de habitantes, con una renta superior a los 13.200 USD, y unas reservas amplísimas tanto de petróleo como de gas. De la misma forma, dispone de un elevado volumen de reservas exteriores y un reducido nivel de deuda externa. Sin embargo, a medio plazo, su crecimiento potencial vendrá limitado por la insuficiente diversificación de su economía.

#### *Kazajstán*

Hablamos de una economía de mucho menor tamaño, con un mercado de 17 millones de habitantes, con 11.600 USD de renta per cápita. Durante los últimos años ha mostrado un elevado atractivo, fruto de su dinamismo y de la multiplicación de proyectos de inversión en su economía. Ahora bien, hoy atraviesa un periodo de fuerte desaceleración, fruto de la combinación de la caída del petróleo junto con la ralentización de China y la recesión de Rusia –sus principales socios comerciales–. La estructura económica es altamente dependiente del petróleo (representa alrededor del 80 por 100 de los ingresos externos), por lo que la caída de los precios se ha evidenciado notablemente.

En el ámbito de las cuentas públicas, la prudente gestión fiscal de años anteriores invita a pensar que el saldo negativo se mantendrá moderado, acompañado de un bajo nivel de deuda pública (18 por 100 del PIB).

En materia de política monetaria, el escenario es similar al de Azerbaiyán, si bien Kazajstán actuó con mayor celeridad al poner fin, el pasado agosto, al sistema de cambio fijo con el dólar. Desde entonces, el valor del billete verde se ha duplicado con respecto al kenje –moneda local– (tan sólo ▷

desde enero de 2016 se ha depreciado cerca del 50 por 100). La pérdida de confianza en el kenje ha estimulado una mayor dolarización de la economía, lo que está limitando la efectividad de la política monetaria.

Por su parte, el sector bancario continúa débil, después del fuerte *shock* en 2008-2009 que costó cerca del 10 por 100 del PIB. Asimismo, la deuda externa es elevada, cerca del 99 por 100 del PIB. Si bien parte de ella es entre matrices extranjeras y sus filiales (lo que mitiga el riesgo de crédito), preocupa el ritmo de crecimiento de la deuda de las empresas públicas.

Pese a todos los frentes de presión, Kazajstán cuenta con un importante volumen de reservas (70 por 100 del PIB), lo que le otorga cierto margen de maniobra para resistir una coyuntura adversa.

#### *Azerbaiyán*

También ha cobrado mucho protagonismo la última década. Hablamos de una economía con tan sólo 9,5 millones de habitantes y con una renta de 7.500 USD, pero que se ha caracterizado por emprender importantes proyectos de inversión que han suscitado recientemente un elevado interés entre nuestras empresas. Es una economía que se caracteriza por la relativa estabilidad política. El presidente Ilham Aliyev mantiene un control firme de las instituciones desde que llegase al poder en 2003, tras la muerte de su padre.

Tiene una estructura económica altamente dependiente del petróleo (40 por 100 del PIB, 85 por 100 de los ingresos externos y 75 por 100 de los ingresos fiscales). El crudo ha sido el eje sobre el que ha pivotado el fuerte crecimiento económico (tasa media superior al 20 por 100 entre 2005 y 2009). Sin embargo, actualmente es su mayor debilidad.

La aguda caída del precio del petróleo ha incidido notablemente en la economía. La balanza por cuenta corriente continúa siendo positiva (3 por 100 PIB en 2015); sin embargo, su divisa, el manat, ha sufrido grandes presiones en relación a la paridad fija con el dólar. Así pues, la defensa de la

moneda local ha sido el principal caballo de batalla. En el intento de sostener el tipo de cambio se han dilapidado gran parte de las reservas. En concreto, en octubre de 2015 descendieron a 6.800 millones de USD, menos de la mitad de las registradas en 2014 (14.420 millones de USD). Este fuerte deterioro ha precipitado que el pasado diciembre el banco central anunciase el cambio a un régimen de tipo flotante, tras devaluar primeramente un 32 por 100 el manat. En la misma línea, se han impuesto controles de capitales.

Pese a todo ello, el país cuenta con cierto margen de maniobra gracias al Fondo Soberano, que, junto con las reservas, representan más del 50 por 100 del PIB. No obstante, resulta esencial una mayor diversificación económica que permita reducir la vulnerabilidad ante las variaciones del petróleo.

#### **4.5. Oriente Medio**

Pasemos a continuación a referirnos muy brevemente al siempre tórrido Oriente Medio. Claramente debemos hacer mención a Turquía, Arabia Saudí, Emiratos y, cómo no, a la potencialidad de Irán.

##### *Turquía*

Cuenta con una población superior a los 75 millones de habitantes y una renta per cápita superior a los 10.800 USD. El país está atravesando un periodo de elevada agitación, tanto interna como externa. Aunque el partido de Erdogan consiguiera finalmente la mayoría absoluta en las segundas elecciones celebradas el pasado noviembre, su control sobre todos los ámbitos políticos es cada vez mayor y merecedor de alguna reflexión. Lo anterior ha sido consecuencia y está siendo también causa de que se haya reavivado y se esté alimentando el conflicto con los kurdos.

Por otro lado, esa cuestión tiene severas implicaciones en el plano internacional. El país se encuentra enredado en los conflictos de Irak y Siria, con un amplio abanico de consecuencias que ▷

van desde ataques terroristas en territorio turco al desplazamiento masivo de refugiados (más de 2,5 millones) a Turquía, por no hablar de la tensión originada con Rusia por sus diferentes interferencias en Siria.

Respecto a la economía, presenta un importante potencial de crecimiento, fundamentado en su estructura demográfica, la cercanía a Europa y su diversificación económica. Al ser importador de petróleo se está beneficiando de la actual coyuntura. Sin embargo, la baja tasa de ahorro induce a una excesiva dependencia de la financiación externa y un acusado desequilibrio en la balanza por cuenta corriente. Este contexto provoca una fuerte sensibilidad ante el deterioro de la confianza en la economía por parte de la comunidad inversora. Con todo, la posición de solvencia es razonable, y el sistema bancario –pese a su exposición cambiaria– muestra una aceptable situación.

#### *Arabia Saudí*

Es la principal economía de Oriente Medio. Hablamos de un mercado de 30 millones de habitantes y una mal distribuida renta per cápita anual superior a los 26.000 USD, en el que se han iniciado los últimos años los contratos de construcción e ingeniería más relevantes del plano internacional. La extracción de hidrocarburos ha sido el gran vector de crecimiento; es el primer exportador mundial de crudo –producción en torno a 11,6 millones de barriles/día– y concentra el 20-25 por 100 del total de reservas de petróleo del planeta.

Su actividad en la esfera internacional se ha intensificado en los últimos meses, convirtiéndose en uno de los epicentros de la política internacional. Por un lado, en el ámbito energético, ha sido el principal impulsor del giro estratégico de la OPEP, defendiendo la postura de precios bajos para bloquear el avance del denominado *fracking*. Por otro lado, ha aumentado su papel en la lucha sectaria que mantiene con Irán, bastión chií, a través de los conflictos de Oriente Medio –Yemen y Siria–.

En el plano económico, la caída del precio del petróleo ha impactado sensiblemente en la balanza fiscal y por cuenta corriente. El desequilibrio en las cuentas públicas es notable (déficit del 21,6 por 100 del PIB en 2015) debido, en parte, a la reducida presión fiscal y al sistema de subvenciones (luz, vivienda). En cualquier caso, su posición de solvencia es indudable, gracias al bajo nivel de deuda (1,6 por 100 PIB) y a las enormes reservas (732.400 millones de USD, equivalentes a 3 años de gasto público).

#### *Emiratos Árabes Unidos*

Es la tercera economía de Oriente Medio, después de Arabia Saudí e Irán. Octavo país por tamaño de reservas de crudo y séptimo productor de petróleo (2,83 millones de barriles/día, en adelante b/d). Hablamos de un mercado de menos de 10 millones de habitantes, pero con una renta superior a los 43.000 USD año. El 95 por 100 de los hidrocarburos se sitúan en Abu Dhabi, razón por la cuál es el emirato con mayor peso dentro de la federación.

A pesar del dominio de las materias primas (37 por 100 del PIB y 40 por 100 de las exportaciones), la estructura económica está relativamente diversificada para ser un país petrolero. El buen clima de negocios y la modernización de las infraestructuras han favorecido su consolidación como un centro financiero, turístico, de servicios y de manufacturas. La caída del precio del crudo ha reducido sensiblemente los ingresos externos, aunque la diversificación económica ha permitido amortiguar parte del impacto, por lo que ha mostrado una mayor resistencia frente al escenario de adversidad, en comparación con otros países altamente dependientes del petróleo. No obstante, las autoridades se han visto obligadas a aplicar medidas para disminuir el desequilibrio fiscal iniciado en 2015.

Por otra parte, la exportación de hidrocarburos ha permitido acumular un ingente volumen de reservas y activos en el exterior. Se estima que la suma del fondo Abu Dhabi Investment Authority junto con las reservas equivalen al 137 por 100 del ▷

TABLA 3  
VALORACIÓN RIESGO / OPORTUNIDAD

Categorías / Región	América Latina	África	Asia	Oriente Medio
***	México Colombia Perú	Marruecos Argelia Nigeria	Malasia Filipinas Tailandia	
**	Chile Uruguay	Kenia Tanzania Sudáfrica Costa de Marfil Uganda	China India Indonesia	E.A.U. Arabia Saudí Irán Turquía
*	Brasil Panamá	Angola Gabón Etiopía	Rusia Kazajstán Azerbaiyán	

Fuente: elaboración propia.

PIB. En su conjunto –y pese a que todavía continúa la «digestión» de la deuda de las entidades semipúblicas de Dubái (denominadas GREs)– el nivel de solvencia es elevado.

### Irán

Cuando hablamos de Irán, hablamos de un gigante dormido. Casi 80 millones de habitantes y una renta de casi 7.000 USD son sólo algunas de sus cifras. El desarrollo del programa nuclear ha sido el epicentro de la coyuntura política y económica iraní. El papel del presidente Rohaní ha sido esencial para desencallar las negociaciones con la comunidad internacional. El reciente levantamiento de las sanciones (consecución del *implementation day*) dibuja un escenario favorable para los próximos años; no sólo por el esperado aumento de las ventas de petróleo, sino también por la reconexión del sector bancario al sistema SWIFT y el acceso a parte de los fondos en el exterior (cifrados en 60.000 millones de USD).

La producción de crudo en 2014 alcanzó los 3,3 millones b/d, sensiblemente inferior a los 4,2 millones b/d registrados en 2010. Se calcula que el levantamiento de las sanciones permitirá aumentar el volumen de producción en 0,8 millones b/d a lo largo de 2016. Además, cuenta con las segundas mayores reservas de gas, después de Rusia.

La reintegración en el sistema económico mundial conducirá a una aceleración económica a corto

plazo (podría superar el 6 por 100 anual). Sin embargo, el horizonte a medio plazo no está exento de desafíos; el progreso dependerá, en cierta medida, de la modernización del sector energético y de las infraestructuras. En el caso de la energía, se estima que se requiere alrededor de 100.000 millones de USD en el próximo lustro para abordar la ausencia de inversión en los últimos años. Por ello, resulta fundamental un favorable progreso del acuerdo. Tampoco se puede obviar el riesgo asociado al entorno internacional, especialmente en lo referente a la rivalidad con Arabia Saudí.

En definitiva, Irán tiene la posibilidad de aprovechar su enorme potencial, apoyado en sus grandes reservas de materias primas, su demografía y una excelente posición de solvencia (reducida deuda externa, 1,8 por 100 del PIB, y elevadísimas reservas, equivalentes a 13 meses de importaciones). No obstante, los factores geopolíticos (internos y externos) podrían hacer descarrilar su trayectoria, circunstancia que no resta a este país de ser, hoy por hoy, una indudable oportunidad comercial.

## 5. Oportunidades y capacidades. Dónde apostar

Seleccionados los mercados más atractivos en atención a su tamaño, riesgo y perspectivas, cabe comparar nuestras cifras de exportación con las ▷

capacidades teóricas de compra de bienes españoles que podemos atribuir o estimar en estos mercados. Estas capacidades pueden ser estimadas siguiendo un sencillo razonamiento teórico. A partir de la confrontación de oportunidades y capacidades teóricas, podríamos obtener una medida de la potencialidad de cada mercado o «capacidad de compra ociosa» de bienes y servicios españoles. Es decir, podríamos construir una medida de la capacidad de compra que todavía no está explotada por las empresas españolas. Aunque se trate de un simple ejercicio teórico, lo anterior podría resultar útil para orientar la estrategia de internacionalización.

En concreto, se propone medir la capacidad de compra de bienes y servicios españoles en un país determinado mediante la siguiente fórmula: nuestro mercado potencial será para cada país la resultante de aplicar nuestra cuota de ventas en ese mercado a su renta disponible medida por los ingresos corrientes del exterior.

Una vez calculada esa capacidad potencial de compra, basta con comparar la misma con nuestras exportaciones reales a cada mercado, observando qué porcentaje suponen estas últimas sobre las primeras. Sin duda, esta sencilla fórmula resulta criticable desde un punto de vista teórico, por los supuestos implícitos en los que se basa<sup>11</sup>. Sin embargo, hay que reconocer que no deja de ser una alternativa muy sencilla y práctica, que permite extraer resultados bastante coherentes. Y es más interesante todavía si nos fijamos en los resultados comparados que obtenemos entre países, y no tanto en los valores absolutos alcanzados.

Efectivamente, mediante este análisis, se observan mercados muy importantes para España entre los que destacan Marruecos, Argelia, Turquía, Egipto o Colombia, en los que se confirma que estamos

bien posicionados, al obtenerse porcentajes relativamente elevados de participación de nuestras exportaciones reales. Es decir, son destinos en donde nuestros exportadores han logrado alcanzar una cuota de mercado muy razonable y, por lo tanto, las cifras de exportación reales se aproximan a las capacidades de compra teóricas calculadas. No es casualidad que muchas de estas naciones se encuentren en el norte de África o en América Latina, dos regiones muy cercanas a España por motivos geográficos e históricos y, por tanto, zonas en donde nuestras empresas suelen contar con una amplia experiencia. Que esto sea así confirma la importancia que tienen la política exterior en general, y la comercial en particular, ya que crean lazos que, a largo plazo, suelen traducirse en sólidas relaciones económicas que resultan muy beneficiosas para ambas partes.

Existen otros mercados menos importantes que los anteriores como, por ejemplo, Bulgaria, Cuba, Cabo Verde, Senegal, Líbano o Georgia en los que se registran niveles de exportación superiores a la media. Por tanto, en estas naciones, las empresas españolas tienen una presencia adecuada al peso comercial de nuestro país.

Por último, se pueden identificar muchos otros mercados en los que estamos francamente lejos todavía de los valores deseables, siendo nuestras exportaciones a los mismos muy pequeñas en relación con nuestra capacidad teórica de venta. Entre ellos se encuentran muchas naciones de las que han sido destacadas en el epígrafe anterior, como China, Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudí, Indonesia, Kazajistán, Nigeria, Tanzania o Rusia. En estos destinos, por lo tanto, nuestros exportadores tendrían un amplio margen de crecimiento.

En el Anexo 3 se relacionan los resultados de aplicar la formulación señalada en los mercados emergentes más relevantes.

Finalizado este sencillo aunque intuitivo cálculo, tenemos una primera propuesta de mercados atractivos y con adecuado perfil de riesgo en los que el potencial incremento de nuestras exportaciones es elevado, pues en ellos estamos lejos de ocupar ▷

<sup>11</sup> Parte de numerosos supuestos que no son ciertos. Entre otros, que los ingresos sólo van destinados a la compra de bienes y servicios y no a hacer frente al servicio de la deuda y la potencial financiación de inversiones en el exterior, así como que todos los países deben aspirar a un equilibrio comercial con sus socios, obviando los beneficios propios de la especialización de la producción en bienes con ventaja comparativa, las barreras comerciales e imperfecciones de los mercados, las fórmulas de triangulación comercial etcétera.

el puesto que teóricamente nos podría corresponder. Llegados a este punto, sería deseable, además, verificar si para estos mercados de mayor oportunidad el Estado tiene previsto poder disponer de los instrumentos de apoyo financieros y no financieros a la internacionalización y, en especial, de las coberturas de los riesgos a través de CESCE.

Un 24,3 por 100 de nuestras exportaciones se dirigen fuera de la UE y América del Norte. En total, en 2014 España exportó algo más de 51.000 millones de euros a mercados emergentes. Teniendo en cuenta que aproximadamente un 7 por 100 de ese importe tuvo lugar gracias al apoyo financiero del Estado, fundamentalmente a través de la cobertura de los riesgos de la internacionalización, podríamos concluir que un 7 por 100 del futuro incremento de las exportaciones a esos mercados va a necesitar también ese tipo de apoyo.

Ahora bien, eso no sería del todo cierto, puesto que como hemos visto el riesgo asociado a cada uno de esos mercados es distinto, siendo más intensivo el apoyo oficial en aquellos países más arriesgados, como no podría ser de otra forma.

Basta observar el caso de Angola vs México. Actualmente nuestras exportaciones a esos países vienen suponiendo unos 200 y 3.500 millones de euros por año, respectivamente. Ahora bien, si observamos el seguro emitido anualmente de media, se observa cómo el seguro apenas cubre un 5 por 100 de las exportaciones en México, mientras que en el caso de Angola la emisión de coberturas se equipara al volumen de la exportación.

Existen, por tanto, mercados que requieren un porcentaje de cobertura significativo de las exportaciones que se dirigen a los mismos. La adecuada diversificación y gestión de los riesgos de la cartera del Estado en el medio y largo plazo es, por tanto, un elemento más que aconseja apostar por aquellos mercados que ofrecen mejores oportunidades asociadas con menores niveles de riesgo, todo ello sin tener que renunciar a la necesaria diversificación de nuestra internacionalización. Sin duda, se trata de un equilibrio teórico sencillo, aunque difícil de llevar a la práctica.

## 6. Conclusión

La conclusión de todo lo dicho hasta aquí es sólo una: el análisis del riesgo país es un instrumento muy útil para fijar estrategias a medio y largo plazo de diversificación de nuestra internacionalización y búsqueda de nuevos mercados de exportación. La participación del análisis de riesgo país en la definición de esas estrategias contribuye a la coherencia entre el objetivo de diversificación, la consecución de buenos resultados y la eficiente mitigación de los riesgos, todo ello, sin poner además en peligro la sostenibilidad del apoyo financiero oficial a medio y largo plazo.

## Bibliografía

- [1] BANCO MUNDIAL (2016). *Global Economic Prospects: Spillovers amid Weak Growth*. Disponible en: <http://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>
- [2] ESPAÑA. MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD (2015). *Informe mensual de comercio exterior* (diciembre 2015).
- [3] FMI (2015). *World Economic Outlook (WEO): Adjusting to Lower Commodity Prices*. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/>
- [4] IRANZO, S. (2008). «Introducción al riesgo país». *Documentos Ocasionales*, nº 0802, Banco de España.
- [5] LORING, R. (2013). «Cesce: su aportación a la internacionalización española». *Información Comercial Española, ICE Revista de Economía* (julio-agosto).
- [6] PAREDES, E. y GARCÍA, C. (2015). «Actualización de la función de las exportaciones españolas de bienes». *Boletín Económico del Banco de España* (abril).
- [7] REGUERO, B.; HERNANDO, M. J. y LORING, R. (2010). «El papel de las ECAs en la financiación al comercio: evolución y actuación frente a la crisis». *Información Comercial Española, ICE Revista de Economía* (marzo-abril).
- [8] ROIG, N. (2015). *Relaciones con Europa y Latinoamérica en el comercio exterior español*. Universidad Internacional de Valencia. ▷

## ANEXO 1

### Caracterización de los países por categorías de riesgo

<b>Grupo 1</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Países de indudable primera solvencia.</li> <li>• Países con instituciones sólidas y elevada seguridad jurídica.</li> <li>• Países muy industrializados.</li> <li>• Inexistencia de riesgo de transferencia.</li> </ul>
<b>Grupo 2</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Buen nivel de solvencia, pero algún rasgo que hace percibir menor nivel que grupo 1.</li> <li>• Economía diversificada.</li> <li>• Estabilidad política y económica.</li> <li>• Salvo algunas excepciones, ausencia histórica de refinanciaciones de deuda.</li> </ul>
<b>Grupo 3</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Países emergentes o en transición a una economía de mercado, con indicadores de solvencia favorables y buena experiencia de pagos en los que se detectan ciertas fragilidades. Por ejemplo:</li> <li>• Dependencia del petróleo u otras materias primas – pero con elevados ingresos.</li> <li>• Alto déficit corriente o público, que no presentan riesgo de insostenibilidad en su financiación.</li> </ul>
<b>Grupo 4</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Países emergentes que han aplicado programas económicos coherentes merced a los cuales las expectativas son favorables.</li> <li>• Países que han normalizado su posición deudora de forma prolongada.</li> <li>• Países en los que los indicadores de solvencia son favorables pero la percepción del riesgo es relativamente alta (cuestiones políticas, sistemas bancarios, nivel de deuda, etcétera).</li> </ul>
<b>Grupo 5</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Países con grandes recursos pero que han experimentado problemas recientes de pago al exterior.</li> <li>• Países pobres con buen historial deudor.</li> <li>• Países que han superado crisis de deuda recientemente o en los que el proceso refinanciado no ha terminado, pero que están cumpliendo sus compromisos.</li> <li>• Países en transición hacia economía de mercado en una fase poco avanzada.</li> </ul>
<b>Grupo 6</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Países muy pobres, con escasa capacidad de pago al exterior, pero con un historial deudor aceptable.</li> <li>• Países que han llegado al <i>completionpoint</i> en la iniciativa HIPC.</li> <li>• Países en los que el proceso de refinanciación de sus deudas ha registrado incumplimientos pero de los que se espera una mejora.</li> <li>• Países altamente conflictivos pero con aceptables recursos o con políticas económicas rigurosas.</li> </ul>
<b>Grupo 7</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Países muy pobres y endeudados según criterios del Banco Mundial (antes de llegar al <i>completionpoint</i> aquí estaban buena parte de los HIPC).</li> <li>• Países con voluntad de no atender sus compromisos con los acreedores.</li> <li>• Países en guerra o con alto desorden institucional.</li> <li>• Países que incumplen sus compromisos, refinanciados o no, de modo prolongado.</li> <li>• Países en fase inicial de transición hacia economía de mercado con conflictos políticos internos graves.</li> </ul>
<p>Nota: estos criterios no son exhaustivos sino meramente orientativos, por lo que puede haber destinos del seguro cuyos rasgos no queden suficientemente descritos con los mismos.</p> <p><b>Fuente: elaboración propia.</b></p>	

## ANEXO 2

## Clasificación de CESCE a medio y largo plazo

Afganistán.....	7°	Georgia.....	6°	Palau.....	6°
Albania.....	6°	Ghana.....	6°	Palestina (Gaza / Cisjordania).....	7°
Angola.....	5°	Gibraltar.....	2°	Panamá.....	3°
Antigua Y Barbuda.....	7°	Granada.....	6°	Papúa Nueva Guinea.....	5°
Arabia Saudí.....	2°	Guadalupe.....	3°	Paraguay.....	5°
Argelia.....	4°	Guam.....	3°	Perú.....	3°
Argentina.....	7°	Guatemala.....	4°	Pitcairn.....	3°
Armenia.....	6°	Guayana Francesa.....	3°	Polinesia Francesa.....	3°
Aruba.....	4°	Guinea Bissau.....	7°	Polonia.....	0°
Azerbaiyán.....	5°	Guinea Conakry.....	7°	Puerto Rico Priv./Publ.....	1/2°
Bahamas.....	3°	Guinea Ecuatorial.....	7°	Reunión.....	3°
Bahrein.....	4°	Guyana.....	7°	Ruanda.....	6°
Bangladesh.....	5°	Haití.....	7°	Rumanía.....	3°
Barbados.....	4°	Honduras.....	6°	Rusia, Fed.....	4°
Belice.....	6°	Hong Kong.....	1°	Salomón, Islas.....	7°
Benin.....	6°	Hungría.....	4°	Samoa Americana.....	3°
Bermudas.....	3°	India.....	3°	Samoa.....	5°
Bielorrusia.....	7°	Indonesia.....	3°	San Bartolomé S. Cristobal y Nieves.....	7°
Bolivia.....	5°	Irán.....	7°	San Pedro y Miquelón.....	3°
Bosnia-Herzegovina.....	7°	Iraq.....	7°	S. Vicente y Granadinas.....	5°
Botswana.....	2°	Israel.....	0°	Santa Elena.....	3°
Brasil.....	4°	Jamaica.....	7°	Santa Lucía.....	6°
Brunei.....	2°	Jordania.....	5°	Santo Tomé y Príncipe.....	7°
Bulgaria.....	4°	Kazajstán.....	6°	Senegal.....	6°
Burkina Faso.....	7°	Kenia.....	6°	Serbia.....	6°
Burundi.....	7°	Kirguistán, Rep.....	7°	Seychelles.....	7°
Bután.....	6°	Kiribati.....	6°	Sierra Leona.....	7°
Cabo Verde, Islas.....	6°	Kuwait.....	2°	Singapur.....	0°
Caimán, Islas.....	3°	Laos.....	7°	Siria.....	7°
Camboya.....	6°	Lesotho.....	5°	Somalia.....	7°
Camerún.....	6°	Letonia.....	0°	Sri Lanka.....	6°
Catar.....	3°	Líbano.....	7°	Sudáfrica, Rep.....	4°
Centroafrica.....	7°	Liberia.....	7°	Sudán.....	7°
Chad.....	7°	Libia.....	7°	Sudán del Sur.....	7°
Checa, Rep.....	0°	Lituania.....	0°	Surinam.....	6°
Chile.....	0°	Macao.....	2°	Swazilandia.....	6°
China, Rep. Pop.....	2°	Macedonia.....	5°	Tailandia.....	3°
Chipre Norte.....	6°	Madagascar.....	7°	Taiwán.....	1°
Chipre Sur.....	0°	Malasia.....	2°	Tanzania.....	6°
Colombia.....	4°	Malawi.....	7°	Tayikistán.....	7°
Comoras.....	7°	Maldivas, Islas.....	6°	Timor.....	6°
Congo, Rep. Dem.....	7°	Mali.....	7°	Togo.....	7°
Congo, Rep.....	6°	Malta.....	0°	Tonga.....	6°
Cook.....	3°	Malvinas.....	3°	Trinidad y Tobago.....	2°
Corea Del Norte.....	7°	Marianas del Norte, Islas.....	3°	Túnez.....	4°
Corea Del Sur.....	0°	Marruecos.....	3°	Turkmenistán.....	6°
Costa De Marfil.....	6°	Marshall, Islas.....	3°	Turkus y Caicos.....	3°
Costa Rica.....	3°	Mauricio, Isla.....	3°	Turquía.....	4°
Croacia.....	5°	Mauritania.....	7°	Tuvalu.....	3°
Cuba.....	7°	México.....	3°	Ucrania.....	7°
Dominica.....	6°	Micronesia, Est. Fed.....	3°	Uganda.....	6°
Dominicana, Rep.....	5°	Moldavia.....	7°	Uruguay.....	3°
Ecuador.....	6°	Mongolia.....	6°	Uzbekistán.....	6°
Egipto.....	6°	Montenegro.....	7°	Vanuatu.....	7°
El Salvador.....	5°	Mozambique.....	7°	Venezuela.....	7°
Emiratos Árabes Unidos.....	2°	Myanmar.....	7°	Vietnam.....	5°
Eritrea.....	7°	Namibia.....	3°	Vírgenes, Islas (Ru).....	3°
Eslovaquia, Rep.....	0°	Nauru.....	3°	Vírgenes, Islas (EEUU).....	3°
Eslovenia, Rep.....	0°	Nepal.....	6°	Yemen.....	7°
Estonia.....	0°	Nicaragua.....	7°	Yibuti.....	7°
Etiopía.....	7°	Niger.....	7°	Zambia.....	5°
Filipinas.....	3°	Nigeria.....	5°	Zimbabwe.....	7°
Fiyi.....	6°	Nueva Caledonia.....	3°		
Gabón.....	5°	Omán.....	3°		
Gambia.....	7°	Pakistán.....	7°		

Fuente: elaboración propia.

## ANEXO 3

## Potencialidad de mercado para la exportación española

Países	Media exportación española 2012 - 2014 (Millones de euros)	Capacidad potencial de compra (Millones de euros)	Cuota (%)
Angola.....	314	4.788	7
Arabia Saudí.....	1.790	18.140	10
Argelia.....	3.269	5.881	56
Argentina.....	1.109	5.730	19
Armenia.....	33	132	25
Azerbaiján.....	44	850	5
Bangladesh.....	71	731	10
Belize.....	6	60	9
Bielorrusia.....	91	952	10
Bolivia.....	88	375	24
Bosnia Herzegovina.....	68	232	29
Brasil.....	3.012	16.510	18
Bulgaria.....	881	1.926	46
Cabo Verde.....	45	82	54
Camerún.....	118	406	29
Chad.....	6	49	12
Chile.....	1.075	5.588	19
China.....	3.705	52.261	7
Colombia.....	715	2.106	34
Costa de Marfil.....	171	879	19
Costa Rica.....	114	459	25
Croacia.....	221	1.798	12
Cuba.....	735	594	124
Dominicana Rep.....	310	968	32
Emiratos Árabes Unidos.....	1.607	23.485	7
Ecuador.....	360	1.285	28
Egipto.....	981	1.819	54
El Salvador.....	47	264	18
Etiopía.....	64	237	27
Filipinas.....	258	1.439	18
Gabón.....	46	719	6
Georgia.....	48	65	74
Ghana.....	208	938	22
Guatemala.....	116	959	12
Guinea Ecuatorial.....	302	1.442	21
Honduras.....	57	200	28
India.....	1.238	9.350	13
Indonesia.....	310	4.822	6
Irán.....	490	3.413	14
Israel.....	988	5.532	18
Jordania.....	183	1.046	17
Kazajstán.....	105	1.917	5
Kenia.....	71	390	18
Letonia.....	118	884	13
Líbano.....	373	358	104
Macedonia.....	35	130	27
Malawi.....	1	31	4
Maldivas.....	2	28	5
Marruecos.....	4.978	3.647	136
Mauritania.....	136	274	49
México.....	3.145	25.672	12
Mongolia.....	6	94	6
Montenegro.....	16	16	101
Mozambique.....	39	213	19
Namibia.....	17	134	12
Nicaragua.....	45	219	21
Nigeria.....	349	3.573	10
Pakistán.....	127	1.005	13
Panamá.....	205	1.142	18
Papúa Nueva Guinea.....	8	237	4
Paraguay.....	54	273	20
Perú.....	573	3.029	19
Rep. del Congo.....	43	778	6
Rumanía.....	1.141	4.400	26
Rusia.....	2.758	36.571	8
Senegal.....	203	180	113
Serbia.....	125	450	28
Sierra Leona.....	16	33	49
Siria.....	136	1.235	11
Sri Lanka.....	47	312	15
Sudáfrica.....	954	6.573	15
Tanzania.....	19	219	9
Túnez.....	916	1.698	54
Turquía.....	4.670	13.828	34
Ucrania.....	324	2.575	13
Uruguay.....	320	658	49
Uzbekistán.....	27	382	7
Venezuela.....	1.316	5.013	26
Vietnam.....	250	3.963	6

Fuente: elaboración propia.

# NORMAS DE ESTILO DE PUBLICACIÓN

La persona o personas interesadas en presentar un artículo para su publicación en el *Boletín de Información Comercial Española* (BICE) deberán enviar el artículo en formato Microsoft Word a la dirección de correo electrónico **revistasice.sccc@comercio.mineco.es**

El documento debe cumplir las siguientes características:

1. Ser material original no publicado ni presentado en otro medio de difusión.
2. La extensión total del trabajo (incluyendo cuadros, gráficos, tablas, notas, etcétera) no debe ser inferior a 15 páginas ni superior a 20. La fuente será Times New Roman, tamaño 12 y espaciado doble. Estar paginado en la parte inferior derecha de cada página.
3. En la primera página se hará constar el título del artículo que deberá ser breve, claro, preciso e informativo y la fecha de conclusión del mismo. Nombre y dos apellidos del autor o autores, filiación institucional, dirección, teléfono y correo electrónico de cada uno de ellos, así como la forma en que desean que sus datos aparezcan.
4. En la segunda página del texto se incluirá:
  - El título.
  - Un resumen del trabajo con una extensión máxima de 10 líneas con la siguiente estructura: objetivo, método y principal resultado o conclusión.
  - De 2 a 6 palabras clave que no sean coincidentes con el título.
  - De 1 a 5 códigos de materias del Journal of Economic Literature (clasificación JEL) para lo cual pueden acceder a la siguiente dirección electrónica:  
<https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>
5. En las siguientes páginas se incluirán el texto, la información gráfica y la bibliografía con la siguiente organización.

- Se incluirá, por este orden, introducción, desarrollo, conclusiones y bibliografía y anexos si los hubiera. Los apartados y subapartados se numerarán en arábigos respondiendo a una sucesión continuada utilizando un punto para separar los niveles de división, según el siguiente modelo:

## **1. Título del apartado**

### **1.1. Título del apartado**

#### **1.1.1. Título del apartado**

## **2. Título del apartado**

- Las notas de pie de página irán integradas en el texto y su contenido debe estar al final de su misma página en tamaño 10 y espacio sencillo.
- En un archivo Excel independiente se incluirá la representación gráfica (cuadros, gráficos, diagramas, figuras, etc.), que debe llevar título, estar numerada y referenciada en el texto. En la parte inferior se incluirá la fuente de información y/o notas aclaratorias.
- Las citas de libros y artículos en el texto, se indicarán entre paréntesis con el apellido del autor y el año. Ej.: (Martínez, 1991).
- Las referencias a siglas deben ir acompañadas, en la primera ocasión en que se citen, de su significado completo.
- La bibliografía se ordenará alfabéticamente siguiendo las normas de la American Psychological Association (Harvard-APA): <http://cibem.org/paginas/img/apa6.pdf>

### *Libros*

APELLIDOS, A.A. (año de publicación). *Título del libro* (edición) (volumen). Ciudad: Editorial.

### *Artículo en revista científica*

APELLIDOS, A.A. (año de publicación). «Título del artículo». *Título de la revista*, volumen (número), números de páginas.

### *Documento en línea*

APELLIDOS, A. A. u ORGANISMO (año, mes de publicación). *Título*, [en línea]. Ciudad: Editorial. Disponible en:  
<http://cenamb.rect.ucv.ve/siamaz/dicciona/canaima/canaima2.htm> [Recuperado: 2000, 3 de junio].

Los artículos publicados estarán disponibles en [www.revistasICE.com](http://www.revistasICE.com)

José Miguel Andreu\*

# TRANSICIÓN POLÍTICA DE ESPAÑA (1975-1985) Y EFECTOS ECONÓMICOS COLATERALES

## Las lecciones de la historia

La transición política de España (1975-1985), desde el anterior régimen autoritario hacia una democracia «sostenible», es un periodo histórico de fuertes connotaciones políticas que muchos están recordando en la actualidad. Sin embargo, pocos se acuerdan con precisión del contenido económico del periodo. Contenido que, a diferencia de lo sucedido en el dominio de la política, tuvo más vetas negativas que positivas.

Ciertamente, el recuerdo de lo que sucedió económicamente en aquellos años podría ayudar en nuestros días a tomar decisiones políticas más acertadas. En aquel tiempo muchos pensaban que la economía seguiría a la política, y que los costes económicos de la transición política no serían significativos. Pero se equivocaban.

A la consecución de una importantísima redistribución de la renta llevada a cabo hasta 1980, a través de los presupuestos del Estado y del mercado laboral, en un contexto económico global marcado por las crisis del petróleo de 1973 y 1979, le siguieron varios fenómenos profundamente negativos: el crecimiento del desempleo hasta cotas desconocidas hasta entonces (del 22,2 por 100); el semiestancamiento económico, con ritmos de crecimiento del PIB per cápita medio anual, en el periodo 1975-1985, especialmente bajos (del 0,8 por 100); el crecimiento relevante de la divergencia económica real –en términos de PIB per cápita– con los países europeos; y la generación de una tasa inflacionaria, en principio desbocada, y más tarde atemperada por los Pactos de la Moncloa (1977), que nunca bajó de los dos dígitos hasta 1985.

**Palabras clave:** redistribución de la renta, desempleo, salarios, inflación, Pactos de la Moncloa.

**Clasificación JEL:** D31, E24.

### 1. Introducción

Aunque la llamada transición política española (1975-1985) terminó hace 30 años, todavía no se conocen con precisión algunos de los efectos económicos que se indujeron en aquellos años. A fin de mejorar el conocimiento económico de ese periodo, ya histórico, me detendré especialmente en el análisis

de cinco de los principales resultados alcanzados: el primero, en principio positivo, se refiere a la rápida, aunque sin duda exagerada<sup>1</sup>, mejora en la distribución de la renta; el resto de efectos, bastante negativos, resultaron parcialmente influidos por la mencionada redistribución acelerada de la renta y sus derivadas, y también por las crisis energéticas encajadas (1973 y 1979) en aquellos años. Me estoy ▷

\* Catedrático de Teoría Económica.

Versión de marzo de 2016.

<sup>1</sup> De su exageración da fe, como se verá en el texto, el gran crecimiento del desempleo que se generó en la época.

refiriendo al cuasiestancamiento económico medio inducido, con crecimientos del PIB per cápita muy bajos; al rápido crecimiento de la divergencia económica real con Europa<sup>2</sup>; al rápido crecimiento del desempleo<sup>3</sup>; y finalmente, y en contra de lo esperado por los firmantes de los Pactos de la Moncloa, a la continuación durante un largo periodo de tiempo, del proceso inflacionario.

Así pues, ha de llamarse la atención sobre el hecho de que las rápidas redistribuciones de la renta, como la ocurrida entre 1974 y 1980, tienen a veces efectos contraproducentes muy importantes, económicos y también políticos –como quedó probado en los años de la transición política de España– que deberán tomarse en consideración.

## 2. El entorno económico de la transición política

Ciertamente, el periodo 1975-1985, dominado por las consecuencias de las dos crisis del petróleo (1973 y 1979)<sup>4</sup> y por los dramáticos «ajustes salariales» y sociales habidos a lo largo de la transición política, ocultó tanto como lo que mostró. Pocos recuerdan que, entre 1974 y 1980 –es decir antes del cambio político de 1982– se produjo una rápida redistribución personal de la renta de proporciones relevantes, nunca igualadas (hasta hoy), favorable en buena medida a las clases populares. Tal redistribución llevó al índice de Gini desde un valor del 0,44<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Hasta casi el final del periodo de referencia, 1975-1985.

<sup>3</sup> En general el crecimiento del desempleo suele influir en la distribución de la renta, empeorándola. Pero eso no es lo que ocurrió en la transición política española sino todo lo contrario. En efecto, aunque en esos años, 1975-1985, el crecimiento del desempleo –del 6 por 100 al 22,2 por 100 sobre la población activa– debería haber conducido *ceteris paribus* a una mayor desigualdad entre los españoles, los salarios reales crecientes de los trabajadores (del sector privado) ocupados (*insiders*), y los gastos sociales (subsidios al desempleo, pensiones, etcétera) incrementados sustancialmente en el periodo 1975-80, jugaron en dirección contraria, sobrecompensando con mucho los efectos desigualadores del desempleo creciente.

<sup>4</sup> Generadoras de déficit de Balanza de Pagos, y de déficit públicos crecientes.

<sup>5</sup> Obsérvese que al final de la etapa del «desarrollismo» (1974), el índice de Gini (0,44) reflejaba una deficiente distribución personal de la renta, derivada, entre otras causas, del rápido crecimiento del PIB en el periodo 1961-1973; crecimiento que, durante algunos años modificó al alza el valor de ese índice, que en 1967 alcanzó un máximo relativo de 0,463. Véase Alcaide, J. (1990). «Política de Rentas». *ICE mensual*, enero. Homenaje a E. Fuentes Quintana.

en 1974 hasta otro del 0,36<sup>6</sup> en 1980; un cambio ciertamente sobresaliente y sin parangón histórico acaecido en tan solo 6 años que, ciertamente «no fue del todo bueno» para España<sup>7</sup>.

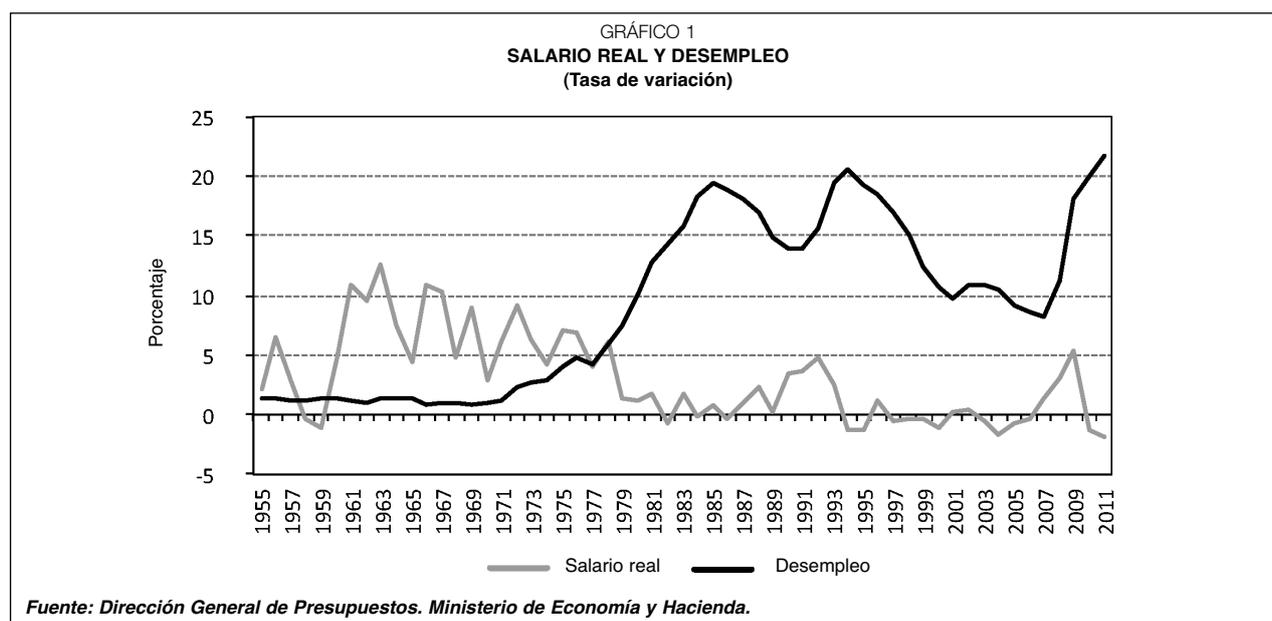
Esos cambios económicos, salariales y sociales habidos en la transición política generaron alteraciones significativas en la estructura productiva del país; cambios que en ciertos casos dejaron sentir su influencia a lo largo de las décadas siguientes. En particular ha de señalarse que la industria española inició en esos años (1975-1985) un severo proceso de deterioro relativo<sup>8</sup>. En efecto, finalizada ya la época del «desarrollismo», el sector industrial (ex construcción) que en 1975 generaba en España en torno al 31 por 100 del PIB del país, 10 años después, en 1985, pasó a producir alrededor del 28 por 100 de aquel. Entretanto, la población ocupada del sector también experimentó un retroceso comparativo significativo, pasando del 26,2 por 100 del empleo total en 1975 al 23,0 por 100 en 1985. Por su parte, la construcción también experimentó en los años de la transición política un importante desgaste relativo, bajando su producción de en torno al 11,2 por 100 del total del PIB en 1975, a alrededor del 8,0 por 100 en 1985; y ello mientras la población ocupada de ese sector pasaba del 10,4 por 100 al 7,5 por 100 en aquellos años.

Ha de hacerse notar sin embargo que, mientras la industria manufacturera española había iniciado a mediados de los setenta un camino declinante más bien rápido, largo, y de difícil retorno, el sector de la construcción se reactivó de nuevo en el periodo 1985-1992; y también a partir de los «nuevos y ▷

<sup>6</sup> Nótese que ese importantísimo cambio redistributivo llevó a España en solo 6 años (1974-1980) desde posiciones distributivas semejantes a las actuales en Argentina, México, Filipinas o China (en 2009 o 2010), a posiciones semejantes a las de Australia, Bélgica, Canadá, o Irlanda (en torno al año 2000). Nótese adicionalmente que, tras ese gran cambio distributivo 1974-1980 (desde un Gini de 0,44 a otro de 0,36) la distribución personal de la renta en España apenas mejoró tendencialmente, alcanzando el índice de Gini un valor de 0,359 en el año 2012. Sobre todas estas cifras se puede consultar en: World Bank (2012, 2015) *World Development Indicators*.

<sup>7</sup> Al menos no para los parados que en esos años se multiplicaron hasta llegar en 1985 al 22,2 por 100 de la población activa.

<sup>8</sup> Debido no solo a las crisis energéticas que finalmente forzaron una reconversión industrial de resultados no muy positivos, sino también a las abruptas alzas salariales de aquellos años, en muchos casos reñidas con la racionalidad económica.



arriesgados tiempos» que se iniciaron en 1998 y que acabaron precipitadamente en 2007-2008.

### 3. Causas de la redistribución de la renta entre 1974 y 1980

Analizando las causas de ese cambio distributivo, ha de señalarse que, mientras los sindicatos exageraban en sus demandas salariales (particularmente, en el sector industrial) al empezar la transición<sup>9</sup> (Gráfico 1), las fuerzas políticas y sociales negociaron en el Parlamento o fuera de él, y antes y después de cerrarse los Pactos de la Moncloa, importantes aumentos de los gastos sociales. A partir de 1982 y contrariamente a lo esperado por muchos, el nuevo Gobierno apenas pudo reducir adicionalmente, y durante años, el Gini de 1980<sup>10</sup>.

Lo anterior significa que, aun cuando entre 1982 y 1996 los Gobiernos sucesivos de la época hicieron cambios significativos con respecto a la legislación previa en casi todos los sectores de la vida nacional, e impulsaron además los gastos sociales

entre 1988 y 1993 (llevando al país a sus máximas ratios de gasto público/PIB, concretamente hasta el 47 por 100, desde el 25 por 100 registrado a finales de 1975) apenas pudieron ya redistribuir adicionalmente la renta personal en términos del índice de Gini.

Ciertamente, la dinámica de los negocios y el liberalismo imperante en la economía occidental a partir de los ochenta –desde los tiempos de Reagan y Thatcher– eran proclives a todo lo contrario: hacia la concentración de la renta y la riqueza<sup>11</sup>. Razón por la que el mantenimiento (con pequeñas fluctuaciones) del índice de Gini a partir de 1982, y hasta 1996, quizá podría considerarse como un «éxito relativo». Nótese también que recientemente (2012) ese índice de Gini se situaba en España en 0,359<sup>12</sup>.

Profundizando en las causas de ese éxito tan solo relativo, ha de subrayarse que, entre 1975 y 1993, los gastos sociales presupuestarios avanzaron tan solo 7,5 puntos porcentuales (pasando en ese periodo desde el 17,5 al 25 por 100 del PIB), mientras el gasto público total avanzaba en ese lapso temporal desde el 25 hasta el 47 por 100 (22 puntos porcentuales). Esto quiere decir que, de ▷

<sup>9</sup> Aclarando constantemente, desde el principio de la transición política, que «eran los beneficios empresariales, y no los trabajadores, los que debían correr con la carga del ajuste inducido por la primera crisis energética».

<sup>10</sup> Eso no quiere decir que desde 1982 en adelante no hubiera habido procesos de sustitución internos, dentro de los distintos grupos personales (de renta) analizados por el índice de Gini.

<sup>11</sup> Véase Piketty, T. (2014). *Capital in the 21st Century*. Harvard University Press. Versión original francesa. *Le Capital au XXI-ième siècle*. Les livres de Nouveau Monde. Seuil. Paris.

<sup>12</sup> World Bank (2015). *World Development Indicators*. Cuadro 2.9.

los 22 puntos incrementados en el gasto público total en esos 18 años (1975-1993), solo 7,5 se dedicaron a incrementar los gastos sociales (y de ellos, 3,7 puntos se habían incrementado ya entre 1975 y 1980 (en la primera mitad de la transición política, coincidente en gran medida con la época de Adolfo Suárez como presidente del Gobierno)<sup>13</sup>. Por consiguiente, desde 1975 hasta casi el final de la etapa de González en el poder (1993), el relativamente escaso incremento de los gastos sociales —que afectan directamente a la redistribución de la renta— fue debido, entre otras causas, a la importantísima elevación de los costes de la función pública en España, y a las deficiencias y exageraciones en la construcción y funcionamiento de la España de las autonomías.

Los gastos sociales que tan rápidamente habían crecido en la primera parte de la transición política (1975-1980)<sup>14</sup> entraron a partir del cambio político de 1982 en una época de reconsideración y desaceleración<sup>15</sup>. En definitiva, para proseguir con los avances sociales el nuevo Gobierno no tuvo otro remedio que esperar a que mejorara la coyuntura económica, lo que sucedió ya con la intensidad suficiente a partir de 1987. Ciertamente, la nueva expansión cíclica iniciada en 1985-1986<sup>16</sup> —que generó a continuación los mejores años económicos (1987-89) del periodo 1982-1996, con incrementos anuales medios del PIB del 5 por 100 real— hizo posible un incremento adicional de los gastos públicos sociales que pasaron en términos del PIB desde el 21,7 por 100 en 1988 —cifra semejante a la alcanzada en 1981— hasta el 25 por 100 en 1993; año este que, por lo demás, marcó el cenit cuantitativo del sector público español, cuyo gasto conjunto alcanzó en ese año un nivel del 47 por 100 en términos del PIB,

<sup>13</sup> Sobre todas las cifras mencionadas, relativas a los gastos sociales y del sector público en España, véase Rojo, L. A. (2002). «La Economía Española en la Democracia 1975-2000» en la obra colectiva *Historia Económica de España. Siglos XIX y XX*. Comín, F. y otros.

<sup>14</sup> Y que, según he referido, contribuyeron entre 1974 y 1980, junto a otras causas, a que se produjera una muy rápida redistribución de la renta. Véase Alcaide, J. (1990). *Política de rentas*, enero.

<sup>15</sup> El rápido avance de los gastos sociales en los primeros años de la transición política fue un factor clave en el crecimiento del déficit público del periodo 1975-1982. Al tiempo, el nivel creciente de las contribuciones sociales, destinadas a financiar, al menos en parte, los gastos sociales acrecidos, actuaba como elemento encarecedor de los costes laborales, dificultando así la creación de empleo.

<sup>16</sup> Ciertamente, la economía se había estabilizado algún tiempo atrás.

cifra casi del doble que la del año 1975, año del inicio de la transición política.

#### 4. Otros efectos económicos colaterales de la transición política

Además de la importantísima redistribución de la renta, la transición política y «las coetáneas alteraciones económicas internas», particularmente salariales, así como las crisis petrolíferas iniciadas en 1973 y 1979, trajeron a España algunos efectos colaterales bastante negativos: 1) el limitadísimo crecimiento del PIB per cápita, cuya tasa —casi de estancamiento— evolucionó en el periodo 1975-1985<sup>17</sup> a un ritmo anual medio del 0,8 por 100, tasa que solo permite duplicar el PIB per cápita, aproximadamente, cada 90 años<sup>18</sup> o cada tres generaciones; 2) la entrada durante varios años (a partir de 1975 y hasta 1981) en un proceso de divergencia con respecto a los PIB per cápita medios de los países europeos más relevantes<sup>19</sup>, que necesitó de 15 años para alcanzar de nuevo (en 1990) el nivel de convergencia logrado en 1975<sup>20</sup>; 3) el rápido crecimiento de la tasa de paro, atribuible en buena medida a la actitud negociadora de los sindicatos que «negociaban-exigían» salarios reales crecientes aun cuando la tasa de paro aumentaba sin cesar (Gráfico 1); y 4) el largo enquistamiento de la tasa inflacionaria en el sistema productivo-monetario español, que no desaparecería definitivamente hasta mediados de los años noventa.

##### 4.1. Crecimiento económico limitado y divergencia económica

Lógicamente, el limitadísimo crecimiento del PIB per cápita tuvo su reflejo en la evolución de la convergencia —más bien en la divergencia— del PIB per cápita de España por comparación con el ▷

<sup>17</sup> Aun con un cambio de tendencia iniciado ya en 1983.

<sup>18</sup> Y ello frente a la tasa anual media de crecimiento del PIB per cápita, del 6,2 por 100, registrada en el periodo 1961-1973, que permitía duplicar ese PIB per cápita cada 12 años.

<sup>19</sup> Países a los que, por supuesto, también habían afectado las crisis petrolíferas.

<sup>20</sup> Véase Fuentes Quintana, E. (1993). *Convergencia de la Economía Española con la CEE*. Discurso en la Academia de Ciencias Morales y Políticas.

medio de Europa. Ha de hacerse notar que el valor del PIB per cápita español en relación con el europeo (de la UE-15)<sup>21</sup>, que había crecido considerablemente en los años del «desarrollismo» —pasando desde el 59 por 100 en 1960 hasta un valor del 79-80 por 100 en 1975— durante la transición política se contrajo apreciablemente, volviéndose en 1981 a una cifra del 72 por 100. Sin embargo, posteriormente, ya en 1990, la convergencia registrada recuperó los valores máximos de 1975 (79-80 por 100), para años después superarla sobradamente, y posteriormente, en 2008, empezar de nuevo a alejarse a gran velocidad, vía decrecimiento, de su máximo relativo alcanzado en el año anterior.

#### 4.2. Transición política y paro creciente

Aludiendo ya a otro de los importantes costes económicos de la transición política, recordemos cómo a comienzos de la transición (1975) el nivel de paro estaba situado en el 6-7 por 100; y cómo a partir de ese momento la tasa de paro comenzó a crecer (casi) sistemáticamente hasta alcanzar un máximo relativo en 1985, del 22,2 por 100 (Gráfico 1).

Nótese que las causas de ese espectacular crecimiento del desempleo en ese periodo (1975-1985) fueron varias, unas procedentes del lado de la demanda de trabajo muy decreciente realizada por las empresas, o (solo moderadamente creciente) realizada por el sector público; y otras procedentes de la oferta de trabajo (rápidamente creciente) por quienes necesitaban trabajar, los trabajadores<sup>22</sup>.

En efecto, caídas relativas en la tasa evolutiva de la demanda agregada, motivadas por la primera crisis de la energía de 1973 y agudizadas tras la segunda de 1979, más las variaciones de la estructura productiva ya mencionadas —con importante caída de la demanda de trabajo por la industria—

hacían que la escasa demanda laboral adicional por parte del sector privado no pudiera ser compensada por un sector público, todavía moderadamente emergente en los primeros años del desarrollo constitucional y autonómico (los comprendidos entre 1978 y 1985).

Del lado de la oferta de trabajo actuaban otras variables. En particular, ha de hacerse referencia a los factores demográficos de aquellos años, en los que las cohortes de jóvenes que ingresaban en la población activa experimentaban una expansión importante —era la incorporación de los *baby boomers*— de la que también formaban parte las mujeres, que iniciaban en esos años su incorporación masiva al mercado laboral tras haber mejorado mucho en su estatus legal y nivel educativo.

Pero esas no eran las únicas causas del crecimiento del desempleo. Además de ellas, ha de hacerse referencia a las causas institucionales que impedían que la oferta y la demanda de trabajo se interactuasen para llegar con una cierta rapidez a una posición de equilibrio o cuasiequilibrio. De entre ellas podrían mencionarse la rigidez (reglamentaria) de la estructura salarial, la existencia de salarios reales muy poco flexibles a la baja, la subsistencia de altos costes de despido, y el mantenimiento de modalidades poco flexibles de contratación. Aspectos todos ellos contenidos en el acervo laboral del régimen anterior que, aunque ya desaparecido, había legado unos modos de comportamiento sindical un tanto incompatibles con la economía de mercado.

En efecto, los nuevos sindicatos, renacidos con la llegada de la democracia, lo querían todo: la seguridad en el empleo y también, al menos parcialmente, las ordenanzas laborales (reglamentaciones) heredadas del sistema anterior y, al tiempo, la recién llegada —con la democracia— capacidad incrementada de presión sobre las empresas<sup>23</sup> para alcanzar mejoras salariales, muchas veces reñidas con la racionalidad económica.

Lógicamente, los altos costes de despido de la legalidad heredada daban lugar a una cierta ▷

<sup>21</sup> La UE-15 no existía en la época, pero los datos medios, de los 15 países que la integraron a partir de 1995, suelen usarse para homogenizar las comparaciones de las convergencias de los distintos países europeos con el PIB per cápita medio de esos 15 países.

<sup>22</sup> Véase Rojo, L.A. (2002). Artículo mencionado.

<sup>23</sup> A veces, sobrepresión, organizando en ciertos casos huelgas preventivas, de carácter amedrentador, anteriores a la iniciación del proceso negociador propiamente dicho.

«no-contratación preventiva». Nótese que cuando la demanda se tornaba adversa, los altos costes de despido (de los trabajadores contratados indefinidamente) hacían que las empresas, en lugar de despedir temporalmente a un porcentaje de trabajadores (o reducir su jornada y salarios proporcionalmente) hasta alcanzar de nuevo una situación productiva equilibrada, resistieran indefinidamente (muchas veces por falta de fondos para pagar indemnizaciones por despidos) hasta que, al final del proceso, todos los empleados perdían sus puestos de trabajo, al declararse las correspondientes quiebras. Otro efecto negativo de la legalidad vigente era que los trabajadores contratados indefinidamente (*insiders*) eran los únicos que contaban en las negociaciones sobre salarios (que los sindicatos forzaban muchas veces al alza en términos reales, Gráfico 1), mientras los *outsiders* (trabajadores desempleados) no eran oídos por nadie, al tiempo que casi nadie los contrataba indefinidamente.

### 4.3. Las dificultades del ajuste a la crisis iniciada en 1973

Aunque en 1982 cambió el signo político del Gobierno, no por eso desaparecieron en ese año los problemas económicos pendientes. Problemas generados en buena medida por la batalla económico-política que se había planteado desde el inicio de la transición (1975), y que cristalizaron tanto en reivindicaciones y consecuciones salariales intensas en el sector privado, no tanto en el público, marcado durante años por las congelaciones salariales<sup>24</sup>, como en políticas sociales estatales favorables sobre todo a los trabajadores del sector privado. Consecuciones salariales y mejoras sociales que, sometidas a una aceleración temporal desproporcionada e incompatible con los parámetros económicos de la economía española de

entonces, tuvieron un importante coste económico que se reflejó en un bajísimo ritmo anual de crecimiento económico del PIB, en una progresiva acumulación de paro y en déficit crecientes en los Presupuestos Generales del Estado. Y ello mientras los exagerados crecimientos salariales reales —coexistentes con tasas de desempleo crecientes— dificultaban la lucha contra la inflación, que solo bajó de los dos dígitos a partir de 1985<sup>25</sup>.

Por su lado, el inicio de la transición política, ocurrido en 1975, y su progreso hacia la construcción de una democracia más o menos funcional, fue largo y difícil. En realidad la transición no terminó hasta 1985, cuando por fin España fue aceptada como miembro de la CEE. Solo a partir de 1985 desapareció la incertidumbre que pesaba sobre lo que el socialismo español de entonces podría atreverse a hacer<sup>26</sup> en contra del teórico sistema de mercado existente en nuestro país (y en Europa)<sup>27</sup>, en principio amparado por la Constitución de 1978 (nótese sin embargo, que esta Constitución también amparaba y ampara en su art. 128, las nacionalizaciones y la planificación económica).

Tratando de facilitar las cosas, aunque también desconcertados e intimidados por las agresivas reacciones de los actores sociales, desde 1974 y hasta 1977, los sucesivos Gobiernos de España —primero franquistas y después predemocráticos— retrasaron mediante la aplicación de subvenciones y con recurso al Banco de España, la repercusión de la elevación internacional (1973) de los precios de los productos petrolíferos sobre los precios interiores. Se trataba, con esa estrategia económica, de aplicar una política compensatoria<sup>28</sup>, mientras ▷

<sup>25</sup> Las tasas de crecimiento del IPC entre 1978 y 1984, y en términos de medias, fueron consecutivamente del 18,8; 17,0; 15,6; 14,5; 14,5; 12,0 y 10,3 por 100. Es decir, siempre de dos dígitos. Véase BDMACRO. DG de Presupuestos. Ministerio de Economía y Hacienda.

<sup>26</sup> Realmente, en los años finales de la transición política (1982-1985), con Felipe González ya en el poder que ejercía a veces de moderador, el lenguaje político de los socialistas más militantes era para muchos españoles bastante preocupante. En plena vorágine de reformas, con nadie con poder parlamentario equilibrador, el PSOE de la época se creía capaz de casi todo.

<sup>27</sup> Recuérdese que en la legislatura 1982-1986 se creó y estuvo en vigor la llamada Secretaría de Estado de Economía y Planificación.

<sup>28</sup> La política compensatoria practicada en aquellos años en España suponía que la recesión en Occidente sería breve porque la OPEP no sería capaz de sostener los nuevos precios del petróleo exportado. Por consiguiente, la economía española podría «planear» sobre la recesión y encontrarse de nuevo con las economías desarrolladas en la siguiente etapa ascendente del ciclo económico. Véase García Díez, A. (1990) en Política de Ajuste. ICE mensual, enero.

<sup>24</sup> Algún día habrá que estudiar (y publicar) en su conjunto las transferencias realizadas a otros colectivos por los funcionarios, en especial por los funcionarios de la Administración del Estado, vía congelaciones salariales sistemáticas que duraron muchos años.

supuestamente amainaba el temporal generado por la elevación del precio del crudo de 1973. Al final, sin embargo, los hechos probaron que esa política compensatoria era errónea, y que el ajuste era insoslayable<sup>29</sup>.

Esos Gobiernos franquistas y predemocráticos también facilitaron las negociaciones sobre salarios —especialmente agresivas en aquellos días— y retrasaron hasta donde fue posible las medidas estabilizadoras requeridas desde finales de 1973. Recuérdese que la tasa de inflación, que progresaba ya en 1974 al 15 por 100, y que continuó a ritmos crecientes en 1975 y 1976, respectivamente del 16,9 por 100 y del 17,6 por 100, a mediados de 1977, (Moncloa, octubre de 1977<sup>30</sup>) alcanzó un máximo, que, en términos anualizados, llegó hasta el 40 por 100. Evolución inflacionaria desmesurada que finalmente, tras los Pactos de la Moncloa, terminó el año (1977) con una tasa anual diciembre-diciembre más moderada, de tan solo el 27 por 100 (24,5 por 100 en términos de media anual)<sup>31</sup>.

Ese retraso (1974-1977)<sup>32</sup> en la implementación de políticas económicas de ajuste, inducido por el temor ante lo que se acercaba —una larga y difícil transición política— favoreció el deterioro de la actividad industrial, al tiempo que facilitó que la inflación progresara aceleradamente hasta mediados de 1977. De hecho, ante la caída de la demanda, y aquejada por las disfunciones arrastradas desde los años del «desarrollismo» (particularmente las inflexibilidades laboral, y salarial real a la baja), la industria española comenzó a generar un crecimiento gradual pero sostenido del desempleo.

Por consiguiente, debe afirmarse con rotundidad que la nueva democracia española comenzó su andadura socio-económica con fuerte viento en contra (crisis del petróleo de 1973, reajuste industrial sobrevenido, y necesaria reconversión política a la democracia). Circunstancias que, añadidas al

ajuste reivindicativo laboral-salarial-social, materializado tanto en importantes crecimientos salariales reales por persona (en el sector privado) y paro ascendente, como en déficit públicos crecientes a partir de los gastos sociales incrementados (en desempleo, pensiones, etcétera), originaron una situación financieramente complicada que después hubo que afrontar.

#### **4.4. El papel de los salarios en la transición política 1975-1985 y años siguientes: lento proceso corrector de la inflación**

Hablando ya de la última variable con comportamiento más bien negativo a lo largo de la transición, ha de aludirse al insuficiente y lento proceso de reducción experimentado por la tasa inflacionaria entre 1978 y 1985. En efecto, tras los Pactos de la Moncloa, la tasa de inflación, aunque tendencialmente decreciente, siguió moviéndose en niveles altos hasta el final de la transición política, en 1985; y si se fuera más estricto, podría decirse que el fenómeno inflacionario no cedió definitivamente hasta mediados-finales de los años noventa (1997), esto es, hasta cinco años después de la firma del Tratado de Maastricht de 1992 para la creación de una unión monetaria. Ciertamente, una senda temporal inflacionaria, sin duda alargada durante 24 años por la actuación sindical en las sucesivas negociaciones salariales<sup>33</sup>, que solo permitió alcanzar ritmos inflacionarios bajos y aceptables (del 2 por 100) a finales de los noventa.

Nótese que otros países europeos también tuvieron que enfrentarse a problemas similares a los de España, aunque ciertamente de menor intensidad y, sobre todo, no en el marco de un cambio político radical (la transición política). La mayor parte de ellos trataron de compensar las contracciones de la actividad generadas por el primer *shock* energético (1973) mediante la práctica de políticas expansivas keynesianas<sup>34</sup>, en combinación con ▷

<sup>29</sup> Véase de nuevo, García Díez, A. (1990:200).

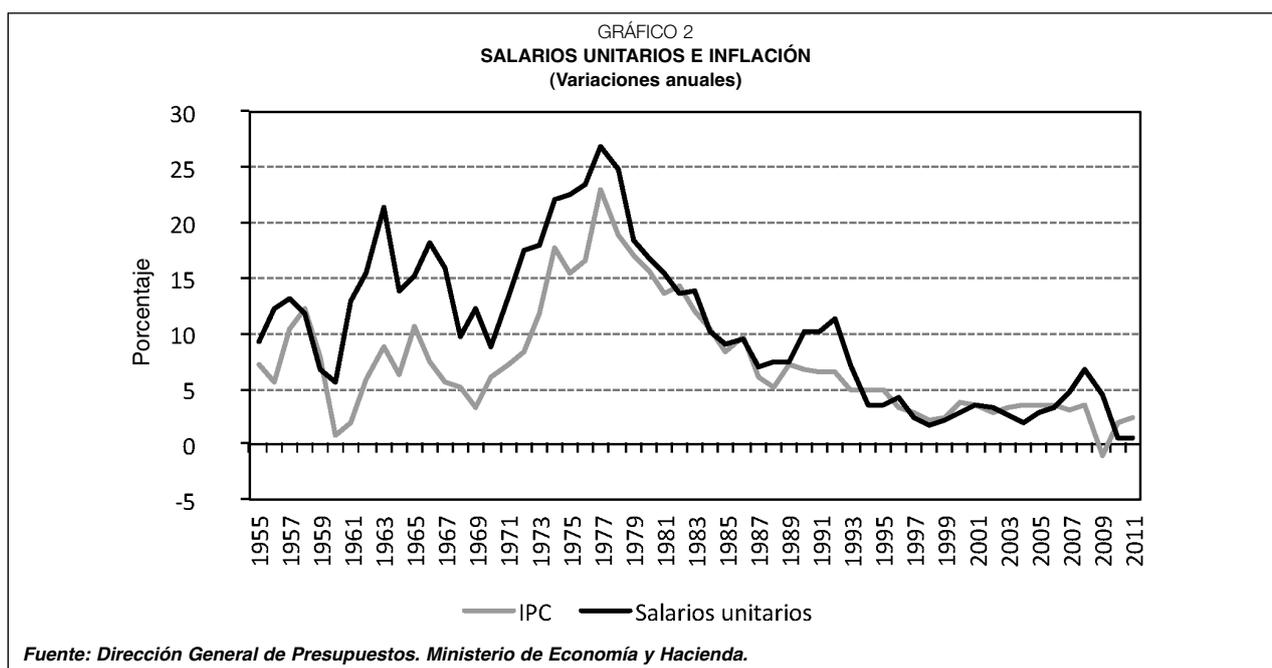
<sup>30</sup> Los Pactos de la Moncloa (que formalmente fueron dos, denominados «Acuerdo sobre el programa de saneamiento y reforma de la economía» y «Acuerdo sobre el programa de actuación jurídica y política») fueron firmados en el Palacio de la Moncloa el 25 de octubre de 1977.

<sup>31</sup> Sobre esas tasas inflacionarias, hoy hay cifras más modernas, aunque casi iguales a las mencionadas. Véase BDMACRO. D. G. de Presupuestos. Ministerio de Economía y Hacienda.

<sup>32</sup> Ese retraso temporal terminó, en 1977, con la firma, por parte de los principales agentes políticos y sociales, de los llamados Pactos de la Moncloa.

<sup>33</sup> Véase Pérez Infante, I. (2008) en «Negociación colectiva y salarios. Aspectos metodológicos, evolución y situación actual». Arxius. Junio. Decía Pérez Infante en ese artículo: «en los 21 años que transcurren desde 1978 a 1998 el poder adquisitivo de los salarios brutos percibidos crece todos los años, con dos únicas excepciones, 1980 y 1989».

<sup>34</sup> Se recuerda que en aquella época no existía la unión monetaria, que hubiera impedido la monetización de esas políticas keynesianas deficitarias.



políticas de rentas que en cierto modo frenaran el crecimiento salarial, y consiguientemente la inflación de costes. Sin embargo, tales políticas de rentas –imposibles de practicar en España al nivel requerido, dado el ajuste salarial-social al alza exigido vehementemente por los sindicatos españoles– tampoco resultaron muy exitosas en Europa. En cambio, Alemania, acompañada de los países de su área económica, con su política restrictiva de demanda –en un contexto europeo mayoritariamente adverso a ese enfoque– llegó a finales de los setenta con tasas de inflación moderadas, acompañadas en general de mejores ejecutorias en producción y empleo<sup>35</sup>, derivadas en parte de las erróneas políticas practicadas por sus vecinos, cuyas importaciones crecientes facilitaban al tiempo el mejor comportamiento económico del grupo de países del «marco alemán».

## 5. Conclusiones y lecciones de la historia con aplicabilidad inmediata

Sucesivamente, y año tras año a partir de 1974, la espiral salarios-inflación se desarrolló hasta que

<sup>35</sup> Para explicaciones adicionales sobre el contenido de ese párrafo, véase Rojo, L.A. (2002), en art. mencionado.

en el verano de 1977 hubo que llegar a un acuerdo (Pactos de la Moncloa) entre todos los agentes políticos, económicos y sociales a fin de desactivarla. Pero las reclamaciones sindicales no acabaron en 1977. En efecto, tras los Pactos de la Moncloa, y con una Constitución ya en proceso de elaboración, y más tarde aprobada y refrendada, una parte de la sociedad española, negando algunos de los fundamentos económicos generalmente aceptados sobre el funcionamiento del mercado laboral, persistió en la idea de que los demás (el capital y los beneficios) tenían que pagar lo que debían, que era muchísimo económica y socialmente. En particular, las demandas salariales se desbocaron y entraron en una sistemática huida hacia adelante que, si bien elevaron acumuladamente los salarios reales de los trabajadores con empleo fijo durante una larga serie de años (Gráfico 1), indujeron una ola sostenida de quiebras que, a lo largo de la transición, recortó dramáticamente la anterior tasa de crecimiento económico tendencial, de en torno al 7 por 100, e indujo al final de aquella un nivel de desempleo de nada menos que el 22,2 por 100.

Aún más, los altos niveles alcanzados al final de la transición (1985) por los salarios reales<sup>36</sup> ▷

<sup>36</sup> Acompañados de una tasa de desempleo sobre la población activa del 22,2 por 100, de la que los sindicatos no se creían responsables.

(derivados del nuevo sistema negociador ensayado, presuntamente exitoso) generaron un fenómeno reforzado de «inflexibilidad salarial real a la baja» que hizo que, aun cuando tras la transición política la coyuntura económica mejorara, la tasa de desempleo nunca volviera ya al 6-7 por 100 de donde había partido al iniciarse la transición (1975)<sup>37</sup>. De resultados de lo anterior, a partir de 1985, el empleo solo mejoró cuando subió significativamente la tasa de crecimiento de la economía española<sup>38</sup>. Pero cuando la evolución incremental del PIB se detuvo de nuevo en 1993, o cuando posteriormente se invirtió en 2008 (al final de la burbuja de la construcción de esos años), la tasa de desempleo volvió de nuevo a cotas superiores al 20 por 100.

Aun con importantes diferencias causales, la tasa de paro volvió en cada baja cíclica (aproximadamente) a las mismas cotas que se generaron al final de la transición política (en 1985); lo que ocurrió tanto en función de la lucha sostenida de unos y otros por la distribución de la renta en todos esos años, como a partir del subdesarrollo institucional del mercado laboral, circunstancias que forzaron a la racionalidad económica a permanecer ajena al juego negociador.

En fin, a lo largo de la primera mitad de la transición política (periodo 1975-1980), la distribución de la renta en España se modificó, de modo intenso y sin parangón histórico, en favor de las clases menos favorecidas. Pero como consecuencia de ello –y también de los factores cíclicos de oferta sobrevenidos (crisis de 1973 y 1979)– tal sobredistribución generó importantes secuelas en forma de quiebras y deterioro industrial, de bajísima tasa de crecimiento del PIB per cápita (casi de estancamiento), de entrada de España en un proceso de divergencia económica real por comparación con

los países europeos más importantes, y de crecimiento espectacular del paro. Efectos innegables colaterales de la transición política, como innegable fue la excesiva prolongación del proceso inflacionario que duró hasta 1997.

Como derivada inmediata de esos efectos colaterales negativos, y de cara al futuro, se sugiere que antes de forzar de nuevo una redistribución radical de la renta, deberían analizarse en profundidad los costes de la redistribución exagerada ocurrida en tiempos de la transición política (1975-1985)<sup>39</sup> para no incurrir de nuevo en los mismos errores en forma de estancamiento, paro y divergencia económica adicional con la Unión Europea. Ha de enfatizarse, además, que las redistribuciones de exagerada intensidad en periodos cortos de tiempo –una o dos legislaturas– no son solo insostenibles, sino que generan costes sociales muy importantes, que podrían llegar a degradar seriamente el proceso democrático, como ocurrió en tiempos de la transición política española (1975-1985)<sup>40</sup>. Hay quien ha señalado, sin embargo, que esos costes sociales de la transición fueron los costes insoslayables de la avenida de la democracia; comentario que me parece un tanto alejado de la racionalidad económica. Y es que siempre se puede llegar a soluciones de compromiso entre los distintos objetivos políticos y económicos perseguidos por unos y otros.

Sin duda, los salarios reales y el empleo deben ser variables flexibles, que puedan adaptarse a los cambios coyunturales. Volver de nuevo a generar instituciones legales poco flexibles que propicien la «no contratación preventiva» por parte de los empresarios, sería una pataleta infantil de consecuencias sumamente adversas para nuestra economía<sup>41</sup>.

Ahora bien, si se quiere favorecer económicamente a los trabajadores, eso podrá hacerse; pero no por la vía de la flexibilización de los salarios o de la contratación laboral, sino por vías ▷

<sup>37</sup> Esa tasa de desempleo solo se acercó al 8,3 por 100 de la población activa en 2007; tasa irreal desarrollada en el contexto de un largo crecimiento cíclico insostenible del empleo, generado por la burbuja inmobiliaria.

<sup>38</sup> Eran tiempos en los que muchos economistas sostenían que para que mejorara el empleo, el crecimiento del PIB debería ser mayor que el 1,5 por 100, tasas contemporáneas de crecimiento anual de la productividad del trabajo.

<sup>39</sup> Ciertamente la sobredistribución a los más desfavorecidos del periodo 1974-1980 se hizo en un contexto coyuntural negativo. Pero es que el actual también lo es, con una tasa de desempleo del 20,9 por 100.

<sup>40</sup> En los meses y años previos al 23 de febrero de 1981.

<sup>41</sup> En el actual contexto globalizador y de nuestros compromisos con la UE.

puramente redistributivas presupuestarias, que se adapten temporalmente a las disponibilidades financieras del sector público<sup>42</sup>. Disponibilidades que serán tanto mayores cuanto más crezca el empleo sostenible; pero, para que este crezca a más velocidad –en el contexto económico actual de nuestros compromisos con la UE y de globalización económica– se requerirá de más flexibilidad que la

<sup>42</sup> Que deberán tener en cuenta nuestros compromisos europeos en relación con la evolución del déficit público, etcétera, restricción que parece no ser relevante para los promotores de sueños imposibles.

actual en salarios reales y contratación laboral, y no de menos.

Aventuras económicas agresivas, sin racionalidad que las sostengan, semejantes a las que algunos lideraron y pusieron en práctica en la transición política de España 1975-1985, no deberían repetirse hoy. Sobre todo porque en la actualidad nuestra tasa de paro no es del 6-7 por 100 (como la que había en 1975) sino de más del 20 por 100; una diferencia que debería ser seriamente sopesada.

Máximo Santos Miranda\*

# EL SISTEMA BANCARIO ALBANÉS

## Su integración en los circuitos financieros internacionales

Albania es un pequeño país europeo que cuenta con una población de apenas 3.000.000 de habitantes y que aspira a formar parte de la Unión Europea en un futuro cercano. En este contexto, el presente trabajo analiza cómo se ha comportado su sector bancario desde la caída del régimen comunista hasta nuestros días, partiendo de la base de que Albania fue dentro de los países europeos del eje socialista el más cerrado al intercambio con el exterior, y siendo considerado al finalizar la década de los ochenta el país más pobre y menos desarrollado de Europa. También se analiza cómo se ha comportado el sistema bancario albanés durante la crisis económica financiera global y cuál es su grado de integración con el sistema financiero internacional.

**Palabras clave:** Albania, sector bancario, crisis financiera.

**Clasificación JEL:** G21, G31, O52.

### 1. Introducción

Albania es uno de los países de Europa que más ha evolucionado política y económicamente en los últimos 25 años, pasando de ser la economía planificada más pobre y aislada del continente, a ser una economía abierta de mercado y candidata a adherirse a la Unión Europea<sup>1</sup>. En lo que a su sistema bancario se refiere, su transformación también ha sido radical.

Todo este proceso de transformación se inició en el año 1991 con la caída del régimen comunista albanés<sup>2</sup>. El partido comunista, que dirigió al país

entre los años 1945 y 1990, fue uno de los regímenes más represivos de Europa. Albania sufrió, especialmente en los tres últimos lustros de esa época, un casi total aislamiento. El régimen de Hoxha<sup>3</sup> implantó una autarquía casi absoluta al carecer de aliados en el exterior<sup>4</sup> durante gran parte de su mandato, manteniendo al país en un aislacionismo sin precedentes. Un aislacionismo que incluso afectaba a los países limítrofes con los que no mantenía ningún tipo de relaciones económicas, comerciales o de simple tránsito de bienes o personas. Este radical aislacionismo hacía de Albania un caso único, ya que el resto de economías planificadas del este de Europa sí que mantenían entre sí intensos lazos económicos y comerciales. ▷

\* Universidad Nacional de Educación a Distancia (UNED).

Versión de febrero de 2016.

<sup>1</sup> El 28 de abril de 2009 Albania solicitó su adhesión a la Unión Europea. El 4 de junio de 2014 la Comisión Europea recomendó la concesión a Albania del estatus de país candidato a la adhesión a la Unión Europea. El 24 de junio del 2014 los veintiocho Estados miembros de la Unión acordaron por unanimidad otorgar a Albania el estatus de país candidato a la adhesión a la Unión Europea.

<sup>2</sup> El régimen comunista albanés se implantó el 29 de noviembre de 1944, cuando los comunistas arrebataron el control del país a los invasores alemanes bajo el liderazgo del líder de la resistencia Enver Hoxha. La caída del régimen comunista se produjo en 1990 con la revolución democrática sustentada por los estudiantes y otros grupos descontentos con el devenir del régimen comunista que obligaron a Ramiz Alia (líder del partido comunista en ese año) a permitir el pluralismo y la democracia en Albania.

<sup>3</sup> Enver Hoxha fue el máximo dirigente del país desde el año 1946 hasta su muerte en 1985.

<sup>4</sup> En los primeros años de su mandato mantuvo ciertas relaciones con Yugoslavia, pero a partir de 1948 se distanció totalmente del régimen de Tito. Posteriormente tuvo un acercamiento estrecho con la Unión Soviética hasta que en 1956 decide romper su relación con la URSS al distanciarse el Partido Comunista de la Unión Soviética del modelo de Stalin. Después, el país se acercó a la República Popular China de la que obtuvo importantes capitales para el desarrollo de la economía albanesa. Pero esta relación se rompió en 1978 al restablecer el Gobierno albanés relaciones con el Gobierno de EEUU. La ayuda económica china a Albania se suspendió a partir de ese año.

TABLA 1  
VARIACIÓN ANUAL DEL PIB ALBANÉS ENTRE 1989 Y 1993  
(En porcentaje)

Año	1989	1990	1991	1992	1993
Variación anual .....	9,80	-10,10	-28,20	-7,20	9,60

Fuente: INSTAD (Instituto Nacional de Estadística de Albania).

A consecuencia de este extremo aislacionismo, la economía albanesa padeció un estancamiento económico y un empobrecimiento de la población acelerado, lo que la llevó a ser considerada la menos desarrollada y pobre de Europa a finales de la década de los ochenta. Es de destacar que en los últimos años de su mandato, Enver Hoxha acentuó el culto hacia su persona<sup>5</sup>, proclamándose el último defensor del auténtico marxismo-leninismo. Una defensa de la verdadera ortodoxia marxista que utilizaba para justificar el aislacionismo del país y el desprecio por el comercio, las relaciones políticas y de cualquier otra índole con el resto de países de economía planificada.

La caída del régimen comunista, como consecuencia de las revueltas estudiantiles del mes de diciembre de 1990<sup>6</sup>, implicó la instauración de la democracia con la forma de república parlamentaria. El cambio de régimen político implicó igualmente el cambio de modelo económico, pasándose de una economía de planificación central a una economía de mercado. Sin embargo, el cambio de modelo no fue un proceso sencillo, ya que a la profunda crisis económica que le siguió en los años posteriores, se le unió posteriormente un estallido de violencia que a punto estuvo de destruir todas las instituciones del país, poniéndose incluso en peligro la existencia de Albania como nación.

## 2. Evolución de la economía de Albania

### 2.1. La difícil transición de la economía albanesa (1990-1999)

Entre 1945 y 1990 la economía albanesa había estado sometida a un régimen muy estricto de

economía centralizada/planificada, de forma que la planificación centralizada había sustituido a cualquier tipo de mecanismo inherente a la economía de mercado. Durante este largo período histórico, la población albanesa había creído vivir en el más bonito y próspero país del planeta, algo que fue inculcado sin descanso por parte del Partido del Trabajo<sup>7</sup>, y todo ello en un país que estaba sometido a un severo aislacionismo con el exterior. Sin embargo, y a pesar de toda la propaganda difundida por el partido único, lo cierto es que la economía albanesa comenzó a decrecer a partir de 1980<sup>8</sup>. Con la caída del régimen comunista en 1991 la economía comenzó a decrecer de forma abrupta, al mismo tiempo que gran cantidad de albaneses comenzaron a emigrar de forma masiva hacia Europa, especialmente hacia el norte de Italia y Grecia. En este sentido, se calcula que el 20 por 100 de la fuerza laboral albanesa emigró a Europa en la década de los noventa.

El cambio de régimen político y la profunda crisis por la que atravesó la economía del país hicieron absolutamente necesario emprender reformas económicas inmediatas y muy profundas. Entre las primeras medidas adoptadas destaca la devaluación agresiva de su moneda (el lek) en relación al dólar. Una devaluación que fue del 250 por 100 (entendido como el porcentaje de incremento del precio en leks de un dólar) en septiembre de 1991 y del 100 por 100 en diciembre de ese mismo año.

El país vivió en esos primeros años de democracia una fuerte inestabilidad política. Una inestabilidad que se tradujo en una falta de claridad en las reformas emprendidas y en una enorme inseguridad jurídica o, lo que es lo mismo, en una falta de estrategia y dirección donde poder encauzar todas ▷

<sup>5</sup> Imitando a otros líderes comunistas como Stalin o Mao.

<sup>6</sup> El líder del partido de los trabajadores de ese momento, Ramiz Alia, acordó tras mantener diversas reuniones con los líderes de los estudiantes, permitir el pluralismo político en Albania. En diciembre de 1990 se creó el primer partido democrático en Albania y a partir de ese momento se formaron muchos otros partidos.

<sup>7</sup> Único partido permitido y legal en el país entre 1945 y 1990.

<sup>8</sup> A consecuencia de la crisis económica de los años ochenta el Gobierno albanés introdujo limitadas reformas económicas. Sin embargo, las tímidas reformas emprendidas sólo complicaron la situación económica ya que las medidas eran muy parciales y no comportaban reformas macroeconómicas de calado.

las reformas emprendidas. Ello fue debido, en gran medida, a las divergencias ideológicas de la coalición gobernante y a la falta de experiencia política y de gestión económica de los primeros Gobiernos democráticos.

El hecho es que todos estos factores empeoraron de forma dramática la ya de por sí difícil situación de la economía albanesa, de forma que su producto interior bruto se desplomó un 50 por 100 entre 1990 y 1992 y su deuda externa se disparó alcanzando el 30 por 100 del PIB en apenas dos ejercicios. Igualmente las reservas de divisas se redujeron abruptamente y el déficit público fue nada menos que del 44 por 100 en 1991. La masa monetaria en circulación, por su parte, se duplicó entre 1991 y 1992, alcanzando la inflación el 104,1 por 100 en 1991. En definitiva, la economía albanesa inició su transición a la democracia con un grave deterioro de su situación, lo que constituía un hecho enormemente preocupante ya que Albania inició su cambio político siendo la economía menos desarrollada de Europa.

Las elecciones de marzo de 1992 propiciaron un cambio de Gobierno. El nuevo gabinete dictó un amplio paquete de reformas económicas con las que pretendía detener la brusca caída de su economía al mismo tiempo que pretendía incorporarla a la dinámica de la economía de mercado. El programa de reformas contó con el apoyo financiero y técnico de varios organismos internacionales<sup>9</sup> como el FMI, el Banco Mundial o la Comunidad Económica Europea. A estas ayudas se unieron las importantes remesas que enviaron al país los miles de emigrantes albaneses que buscando un futuro más halagüeño se habían establecido en otros países europeos.

La nueva estrategia económica pasaba por reducir drásticamente las altas tasas de inflación que asolaban al país. Una inflación que alcanzó el 237 por 100 en 1992 y que se redujo al 6 por 100 en 1995<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> Estas ayudas (ya fueran monetarias o alimenticias) fueron complementadas por las ayudas bilaterales de otros Estados de la comunidad internacional como fueron los casos de Italia, Turquía, Alemania, Estados Unidos o Grecia.

<sup>10</sup> La inflación en 1993 fue del 31 por 100 y en 1994 el 16 por 100. La liberalización de precios de los bienes comenzó en el último trimestre de 1991 finalizando en 1993. Estas medidas si bien tuvieron una importante función en lo que a la estabilización de precios se refiere, propiciaron una enorme carestía de bienes y servicios básicos que pudieron ser compensados en cierta forma por las ayudas internacionales.

Al mismo tiempo, las paupérrimas reservas de divisas se recompusieron parcialmente apoyadas, además de por las ayudas exteriores y el envío de remesas por parte de la población emigrante, por la decisión de las autoridades de dejar de fijar administrativamente el tipo de cambio de su moneda de forma que ésta comenzara a flotar libremente en el mercado<sup>11</sup> cambiario. Del mismo modo se redujo enormemente el déficit presupuestario, ajustándose los gastos a los ingresos, pasándose de representar el 44 por 100 del PIB en 1991 al 7 por 100 en 1995. En este sentido, la eliminación de los subsidios públicos a las ineficientes empresas estatales tuvo un impacto muy positivo en la enorme reducción del déficit público. El 1 de enero de 1996 comenzó a operar, por primera vez en la historia, la Bolsa de Valores de Tirana.

Asimismo, el Gobierno albanés promulgó una serie de leyes que pretendían la atracción de capital extranjero con el que modernizar y dinamizar su economía y con el que se pretendía que bancos extranjeros privados se instalaran en el país. Sin embargo, este objetivo no se consiguió, ya que los inversores además de la inseguridad jurídica que seguía mostrando Albania, de las muy deficientes infraestructuras y de los altos niveles de corrupción, observaban como su economía seguía presentando abultados decrecimientos y sus expectativas de crecimiento futuro eran muy débiles.

A partir de 1993 la economía albanesa revirtió su decrecimiento económico apoyado por la ayuda exterior, pasando a crecer a una tasa media del 8,5 por 100 entre 1993 y 1995. Parecía que tras la caída del régimen autárquico y los difíciles años posteriores de la transición, la economía albanesa se había repuesto y había entrado en una senda de crecimiento robusto. Sin embargo, tras las elecciones de 1996 la situación económica cambió de rumbo, alcanzándose ese mismo ejercicio un déficit público del 12 por 100 y una inflación del 20 por 100 que se incrementaría al 50 por 100 en 1997. ▷

<sup>11</sup> El proceso liberalizador se extendió también a partir de 1992 al comercio exterior, aboliéndose las otrora necesarias licencias a la importación y a la exportación con algunas excepciones circunscritas a ciertos alimentos básicos. Ello implicó el total desmantelamiento del monopolio público en lo que al comercio internacional se refiere.

TABLA 2  
VARIACIÓN ANUAL DEL PIB ALBANÉS ENTRE 2005 Y 2014

Año	Variación anual (En porcentaje)	Año	Variación anual (En porcentaje)
2005 .....	5,81	2010 .....	3,70
2006 .....	5,42	2011 .....	2,55
2007 .....	5,91	2012 .....	1,41
2008 .....	7,54	2013 .....	1,11
2009 .....	3,41	2014 .....	1,92

Fuente: INSTAD (Instituto Nacional de Estadística de Albania).

Si 1996 fue de nuevo muy negativo para la economía albanesa, el año 1997 supuso el derrumbe de su economía y a punto estuvo de causar la voladura del propio Estado. El colapso de la estructura piramidal de numerosas entidades financieras<sup>12</sup> supuso enormes pérdidas para gran parte de una población que había sido atraída a depositar sus ahorros en este tipo de entidades por los elevados tipos de interés que ofrecía. El Gobierno estimó que la caída de estas entidades supuso una pérdida del 8 por 100 del PIB. El levantamiento de gran parte de la población que este escándalo provocó, supuso un momento muy delicado para Albania. En pocas semanas el Estado estuvo a punto de descomponerse y la anarquía y el desorden se apoderó de las calles.

Igualmente, 1999 resultó ser muy complejo para la economía albanesa. El inicio de los bombardeos de la OTAN a Serbia justificados por la necesidad de detener la limpieza étnica que los serbios estaban perpetrando en Kosovo, supusieron el desplazamiento de un gran número de refugiados a los países vecinos<sup>13</sup>. El país que más refugiados recibió fue Albania, que admitió unos 375.000 en abril de 1999. Esta acogida de asilados, que carecían en su mayoría de todo tipo de recursos económicos, supuso un enorme coste para la economía albanesa y todo ello a pesar de contar con importantes ayudas económicas de otros Estados europeos.

<sup>12</sup> La quiebra de estas entidades se produjo entre el 8 y el 16 de enero de 1997. Este tipo de operativa se inició en 1991 y consistía en el pago a los inversores de su capital así como los cuantiosos intereses que devengaban estos depósitos con el dinero que recibían de nuevos inversores.

<sup>13</sup> Los países de destino de esos refugiados fueron, además de Albania, Macedonia (que recibió unos 150.000 refugiados) y las repúblicas de Montenegro y Bosnia-Herzegovina.

TABLA 3  
ESTRUCTURA DEL PIB ALBANÉS EN EL AÑO 2014

Sector productivo	Porcentaje del PIB total
Agricultura .....	17,03
Industria .....	19,70
Construcción .....	17,92
Otros servicios .....	45,35

Fuente: INSTAD (Instituto Nacional de Estadística de Albania).

## 2.2 Crecimiento y estructura de la economía albanesa

A partir del 2000 la economía albanesa retomó la senda del crecimiento, alcanzando éste una media del 5 por 100 en los siguientes nueve ejercicios. Unos niveles de crecimiento que si bien se pueden considerar aceptables, parten de unos niveles de riqueza muy reducidos. Consecuentemente, el país continuaba siendo en 2010 uno de los más pobres de Europa, situándose su economía a gran distancia de las economías más desarrolladas del continente.

Respecto a la estructura de la economía albanesa, la agricultura era el sector productivo que más empleo aportaba. En 2008 representaba la mitad del empleo nacional pero su contribución al PIB era inferior al 20 por 100. Ello es debido a que la mayoría de sus explotaciones agrícolas además de contar con una escasa y obsoleta maquinaria, eran familiares y de pequeñas dimensiones.

En relación a la industria, ésta presentaba diversos problemas, siendo uno de los más destacados la discontinuidad del abastecimiento eléctrico y lo obsoleto e inadecuado de su infraestructura energética y de comunicaciones. En este sentido, las ayudas de la UE resultaron imprescindibles para mejorar las obsoletas y deficientes infraestructuras viarias y de ▷

**TABLA 4**  
**PRINCIPALES PAÍSES INVERSORES EN ALBANIA EN LOS AÑOS 2012 Y 2013**  
 (En millones de euros)

País	Año 2012	Año 2013	País	Año 2012	Año 2013
Grecia.....	782,01	1.087,75	Turquía.....	328,79	369,78
Canadá.....	704,66	797,44	Alemania.....	100,46	115,26
Italia.....	456,84	503,28	Chipre.....	105,79	110,18
Austria.....	390,58	424,98	Suiza.....	395,02	98,36
Holanda.....	337,52	390,14	Francia.....	84,61	83,37

*Fuente: Banco Central de Albania.*

ferrocarril. Si bien, aunque las inversiones en el sector de las infraestructuras han sido muy significativas desde mediados de la década de los noventa del siglo xx hasta nuestros días, se hace absolutamente necesario que Albania continúe en los próximos ejercicios invirtiendo generosamente en las infraestructuras nacionales.

En lo que al sector servicios se refiere, éste presentaba tasas de ocupación y desarrollo inferiores a la media de los países europeos. Dentro del sector es especialmente destacable el peso de la hostelería vinculada al turismo, cuyo auge<sup>14</sup> ha sido esencial para explicar el crecimiento de la economía albanesa.

Finalmente destacar que uno de los grandes motores de la economía albanesa, desde la caída del comunismo hasta nuestros días, ha sido el de las remesas que los emigrantes<sup>15</sup> envían a sus familiares residentes en Albania y que han venido suponiendo entre el 15 y el 20 por 100 del PIB.

### **2.3. La economía albanesa y la crisis financiera internacional**

La crisis financiera internacional no tuvo un impacto tan fuerte en la economía albanesa como sí lo tuvo en la mayoría de los países occidentales. Aunque las tasas de crecimiento entre 2008 y 2011 se redujeron, la economía albanesa pudo presumir

<sup>14</sup> Este auge del turismo es debido a varios motivos. En primer lugar a la gran cantidad de ruinas arqueológicas con las que cuenta el país: griegas, romanas, otomanas... a sus playas, a sus paisajes de montaña, la cocina albanesa... y sobre todo a sus bajos precios y a su todavía no masiva presencia del turismo como sucede en otros países mediterráneos. De esta forma el país pasó de contar con 500.000 turistas en el año 2005 a los aproximadamente cinco millones que lo hicieron en el 2015.

<sup>15</sup> Mayoritariamente radicados en Grecia e Italia.

de continuar creciendo, aunque fuera a unas tasas inferiores a las de los ejercicios previos. Sin embargo, estos incrementos no permitieron que Albania dejara de ser uno de los países más pobres de Europa.

A partir del 2012 las tasas de crecimiento albanés se redujeron de forma notable debido fundamentalmente a dos factores.

1. A la enorme crisis que ha experimentado la economía griega en este último lustro y que ha afectado, como no podía ser de otra forma, a la enorme masa de albaneses que desde 1990 había emigrado a Grecia y cuyas remesas se han visto enormemente reducidas.

2. A la escasa inversión extranjera en Albania y que se puede atribuir a varios motivos entre los que se podrían citar su complejo sistema impositivo, su débil sistema judicial, la corrupción y la economía sumergida que afecta a casi todos los sectores productivos del país, su anticuada infraestructura y al ambiente general tan poco propenso al emprendimiento de negocios. De aquí que los niveles de inversión en Albania sean de los menores de entre las economías de la región y ello a pesar de que desde el Gobierno se han lanzado a promover un ambicioso programa de reformas legales y tributarias con los que mejorar el clima inversor. Sin estas inversiones va a ser extremadamente difícil que Albania acometa mejoras de productividad e introduzca las innovaciones tecnológicas necesarias para que su industria pueda competir a escala internacional.

En este sentido, se hace necesario que Albania acometa importantes cambios legislativos y de lucha contra la corrupción si quiere adherirse en un ▷

futuro cercano a la Unión Europea y su economía alcance tasas de riqueza próximas a la media comunitaria, y es que a día de hoy gran parte de la población albanesa continúa siendo muy pobre. De hecho, la oficina de estadística albanesa consideraba que, en el 2014, aproximadamente una cuarta parte de la población continuaba siendo pobre.

### 3. El sistema bancario albanés

#### 3.1. *Introducción. El nuevo marco regulatorio del sistema bancario albanés*

El sistema bancario albanés se caracterizó, durante el régimen comunista, por ser un instrumento más al servicio de la economía planificada. Es decir, estábamos ante un sistema bancario caracterizado por ser una estructura exclusivamente pública, controlada y sometida estrictamente a los designios de la economía planificada. La caída del régimen en 1991 supuso que el sistema bancario existente durante la etapa anterior se transformara paulatinamente, de forma que éste se pudiera adaptar a la economía libre y de mercado que la nueva situación económica y política del país demandaba. De esta forma, el sistema bancario albanés, al igual que su economía, ha sufrido un enorme cambio en las dos últimas décadas, pasando de ser un sistema bancario totalmente público y sometido a las necesidades marcadas por las autoridades económicas, a ser un sistema bancario conformado por bancos privados en el que el capital extranjero es su absoluto dominador y en el que las entidades participantes en el mismo compiten por la captación de depósitos y por la concesión de créditos.

Desde el punto de vista legal, en 1992 se creó un nuevo marco regulatorio bancario, estableciéndose que el Banco de Albania<sup>16</sup> actuaría en adelante

<sup>16</sup> Dicha entidad fue regulada por la Ley 7559 promulgada el 22 de abril de 1992. En esta ley se dejaba en manos del Banco Central el otorgamiento de licencias bancarias y de que a partir de ese momento su sistema bancario se caracterizara por la pluralidad de entidades participantes en el mismo.

como banco central del país. Sin embargo, las leyes aprobadas en 1992 fueron modificadas en diversas ocasiones<sup>17</sup>, hasta que finalmente se aprueba la Ley 8.269<sup>18</sup> del 23 de diciembre de 1997 que regulaba las funciones del Banco Central de Albania. Su independencia aparece sancionada en el artículo 161 de la Constitución de 1998 en donde se enumeran sus competencias exclusivas<sup>19</sup>. La Ley de 1997 fue sustituida posteriormente por la Ley 9.662<sup>20</sup> con la que se modernizaba la legislación bancaria albanesa y se armonizaba con el derecho comunitario<sup>21</sup>, siendo posteriormente modificada parcialmente por la Ley 10.481<sup>22</sup>, donde se perseguía homogeneizar su legislación bancaria a la del Sistema Europeo de Bancos Centrales y con la legislación comunitaria emanada de las directivas de servicios bancarios y financieros, así como de la mejor regulación internacional en lo que a prácticas bancarias se refiere en el campo de administración y rescate de entidades bancarias problemáticas.

#### 3.2. *El sistema bancario albanés entre 1992 y 2008*

A partir de 1992 diversos bancos privados extranjeros comenzaron a instalarse en Albania, aunque su influencia en los primeros años noventa fue muy modesta, siendo los antiguos bancos públicos los grandes dominadores del sistema bancario al controlar más del 90 por 100 de los depósitos bancarios.

Los años 1996 y 1997 fueron especialmente complejos para el sistema bancario albanés, ya que se produjo el estallido de una estafa piramidal ▷

<sup>17</sup> La Ley 7.559 fue modificada por la Ley 7.706 de 13 de mayo de 1993 y modificada totalmente por la Ley 8.076 de 22 de febrero de 1996.

<sup>18</sup> En esta ley se sanciona la independencia del Banco Central de Albania y se determinan sus objetivos y funciones. Según dicha ley, el Banco Central responde ante el Parlamento del país y su función principal es la de alcanzar la estabilidad de precios.

<sup>19</sup> Entre sus competencias se enumeran las tres siguientes: a) emisión y puesta en circulación de la moneda albanesa (el lek); b) la implantación de la política monetaria; c) el mantenimiento y administración de las reservas de moneda extranjera de la República de Albania.

<sup>20</sup> De 18 de diciembre de 2006.

<sup>21</sup> La ley armoniza la legislación albanesa con las Directivas Bancarias Comunitarias, así como las reglas y principios emanados de Basilea.

<sup>22</sup> De 17 de noviembre del año 2011.

TABLA 5  
NÚMERO DE BANCOS DE LA REGIÓN Y PARTICIPACIÓN EXTRANJERA EN LOS MISMOS (2010)

	Número de bancos	Participación extranjera (En porcentaje)
Albania.....	17	92,38
Bosnia-Herzegovina.....	22	74,20
Bulgaria.....	29	72,80
Croacia.....	38	90,80
Eslovenia.....	27	37,70
Serbia.....	35	77,20
Moldavia.....	16	71,90
Rumania.....	42	79,40

Fuente: Banco de Albania. Supervisión Annual Report 2009.

que afectó a gran parte de la población albanesa. Dicha estafa se inició a partir de 1992 cuando algunas entidades financieras comenzaron a ofrecer por sus depósitos unos elevadísimos tipos de interés, lo que atrajo a una gran cantidad de inversores desinformados. Estas entidades comenzaron a atraer cada vez a más inversores, ofreciendo intereses cada vez más elevados (hasta el 300 por 100 a tres meses). Sin embargo, llegó un momento en que los depositantes detuvieron el ritmo de dinero depositado y comenzaron a reclamar el capital y los intereses acordados. Fue en ese instante cuando estas entidades quebraron.

Casi dos tercios de la población albanesa confiaron en este tipo de entidades, depositando sus escasas pertenencias e incluso hipotecando sus propias viviendas con el fin de contar con efectivo que depositar en estas entidades. El dinero depositado desapareció<sup>23</sup> y la economía se contrajo de forma notable, al tiempo que la inflación alcanzaba niveles del 40 por 100. Se estima que casi un tercio de la población cayó en la miseria tras el desplome de estas instituciones financieras.

La quiebra bancaria sacó a miles de albaneses a las calles, lo que supuso enormes desordenes públicos. Los manifestantes pretendían el reembolso de sus ahorros por parte del Estado, al que acusaban de haber contribuido a crear las estructuras financieras piramidales que les habían llevado a la ruina. Y es que las entidades financieras colapsadas contaban con el aval de funcionarios del Estado, así como el estímulo del Gobierno de

<sup>23</sup> Se estima que los depósitos en manos de estas entidades ascendían a 1.200 millones de dólares.

Sali Berisha bajo el pretexto de potenciar al nuevo sistema crediticio albanés. La violencia se apoderó de las calles<sup>24</sup> y aproximadamente 2.000 personas murieron en los disturbios. La situación se complicó hasta tal punto que las Naciones Unidas autorizaron<sup>25</sup> el despliegue militar<sup>26</sup> en el país con el que se restableció el orden en las calles.

Hay que destacar que semanas antes de que se produjera el derrumbe de estas entidades el Fondo Monetario Internacional había aconsejado a los albaneses no depositar sus ahorros en este tipo de instituciones. Sin embargo, la advertencia llegó demasiado tarde y los acontecimientos se precipitaron de forma abrupta dos meses después del aviso.

A partir de 1998 el sistema bancario albanés comenzó a ser privatizado, desempeñando el capital extranjero un papel muy destacado en dicho proceso. La primera adquisición relevante, por parte de la banca extranjera, la llevó a cabo en 2004 el banco austriaco Raiffaisen Internacional que compró al Estado el 100 por 100 del Saving Bank por 129 millones de dólares, lo que fue la adquisición más costosa por parte de una entidad extranjera de un banco albanés en su historia. La segunda privatización importante se produjo cuando el National Commercial Bank fue adquirido por el grupo bancario turco Calik. ▷

<sup>24</sup> Se produjeron levantamientos armados y asaltos a cuarteles militares y depósitos de armas. Con una velocidad asombrosa las instituciones armadas se disolvieron, irrumpiendo la población en los depósitos militares para robar y apropiarse de todo tipo de armas.

<sup>25</sup> Mediante la resolución 1101 adoptada el 28 de marzo de 1991.

<sup>26</sup> La misión que se extendió entre el 15 de abril y el 12 de agosto de 1997 implicó el despliegue en el país de 7.000 soldados de las Naciones Unidas bajo el mando italiano.

**TABLA 6**  
**PRINCIPALES BANCOS ALBANESES CLASIFICADOS POR SU BENEFICIO (AÑO 2013)**

Posición	Entidad bancaria	Beneficio (en euros)
1	Raiffeisen Bank Albania (1) .....	4.455.760.716
2	Banka Kombetare Tregtore .....	4.405.614.454
3	Intesa San Paolo Bank Albania (2) .....	981.817.495
4	Credins Bank.....	608.271.460
5	Societe Generale Albania (3).....	457.412.220
6	Alpha Bank Albania (4) .....	208.995.110
7	Fibank Albania.....	118.394.104
8	NBG Bank Albania (5).....	84.358.000
9	Veneto Bank (6) .....	75.659.536

(1) El banco pertenece al austriaco Raiffeisen. Fue líder en la concesión de hipotecas en el año 2013 con un volumen de 916 millones de euros y unos depósitos de 1.760 millones de euros. El banco cuenta con una red de 104 oficinas en el país, 1.370 empleados y 720.000 clientes (datos del año 2013).

(2) Perteneciente al banco italiano Banca Intesa San Paolo. Cuenta con una red de 32 oficinas distribuidas por el país y 562 empleados, siendo la tercera entidad albanesa por volumen total de activos gestionados (datos 2014).

(3) Perteneciente al banco francés Societe Generale, cuenta en Albania con 40 oficinas, 399 empleados y 128.000 clientes (datos 2014).

(4) Perteneciente al banco griego Alphabank, cuenta con 41 oficinas en el país y 230.000 clientes (datos año 2014).

(5) Banco perteneciente al griego National Bank of Greece, SA cuenta con 27 oficinas en el país y con 260 empleados.

(6) Perteneciente al banco italiano Gruppo Veneto Banca, cuenta con 16 oficinas operativas en Albania.

**Fuente: Asociación Bancaria de Albania.**

Posteriormente se produjo la fusión entre el Italian Albanian Bank y el American Bank of Albania que más tarde pasaron a denominarse Intesa San Paolo (segundo mayor banco italiano). Pero no sólo Intesa está presente en el país como representante del sistema bancario italiano, también lo está otro banco italiano: el Veneto Banka.

Además de la banca austriaca e italiana es reseñable la presencia de la banca griega en Albania, en donde tres bancos griegos controlan otras tres entidades albanesas. También la banca francesa está muy presente en el país desde que en 2006 el banco Credit Agricole adquirió el Emporiki Bank. Otro banco francés, Societe Generale adquirió en 2007 el Popular Bank. La banca búlgara cuenta, por su parte, con una entidad en el país, el First Investment Bank filial del Bulgarian Investment Bank.

Sin embargo, la presencia del capital extranjero no sólo se limita a las filiales albanesas de bancos europeos, sino que bancos locales como el Credit Bank of Albania, el International Commercial Bank o el United Bank of Albania cuentan entre sus accionistas con capitales europeos y asiáticos provenientes de personas individuales, fondos de inversión y pensiones, así como de empresas no financieras.

En definitiva, si hay algo que caracteriza al sistema bancario albanés es el dominio casi absoluto del capital extranjero, un dominio que es superior

al de cualquier otro país de la zona, con la excepción de Croacia. Ello refleja lo atractivo que el sector financiero albanés resulta para el inversor extranjero. Este hecho ha modernizado enormemente al sector bancario y le ha ido introduciendo en los circuitos financieros internacionales, de los que era absolutamente ajeno a principios de la década de los noventa.

### **3.3 La crisis financiera internacional y el sistema bancario albanés**

El sistema bancario albanés se ha visto escasamente afectado por la crisis financiera internacional que comenzara con la caída de Lehman Brothers en el año 2008. Los motivos de este escaso impacto de la crisis en su sistema financiero se pueden sintetizar en tres puntos.

1. La simpleza de los productos ofrecidos y demandados en su sistema bancario. Los depósitos y los préstamos con un nivel de apalancamiento reducido son los principales productos ofrecidos por las entidades bancarias albanesas. No se ofrecen productos complejos, ni estructurados, que fueron una de las principales causas de la crisis financiera internacional.

2. A la poca diversificación geográfica de los productos ofrecidos por la banca local. Los bancos ▷

locales no participaron en la colocación de productos financieros complejos emitidos por entidades extranjeras, ni tampoco los adquirieron para que formaran parte de sus carteras de activos.

3. A la estricta supervisión del Banco Central de Albania, que tras los acontecimientos de 1997 ha seguido una política de riesgos muy conservadora, siendo muy estricto y vigilante en los riesgos asumidos por las entidades bancarias albanesas sometidas a su supervisión.

Estos hechos impidieron que el sistema bancario albanés se viera afectado por la crisis financiera internacional en sus primeros momentos. Sin embargo, la crisis económica europea y en especial la griega e italiana han tenido un impacto destacado en la débil economía albanesa, lo que ha terminado por afectar a su sistema bancario. Un sistema bancario que está basado en un modelo de banca tradicional y que necesita hacer grandes esfuerzos de modernización y sofisticación si se quiere integrar plenamente en las estructuras financieras internacionales.

#### 4. Conclusiones

La economía albanesa ha pasado en pocos años de ser la economía más cerrada y pobre de Europa, dentro de un régimen de economía planificada, a ser una economía de mercado. A la caída del régimen comunista le sucedieron años muy complejos, en los que el país estuvo a punto de descomponerse y de embarcarse en una guerra civil de consecuencias muy negativas. Tras el inicio del siglo XXI, la economía del país y su sistema bancario han entrado en una senda de crecimiento y estabilización que se ha visto muy favorecida por las ayudas económicas del exterior y por las importantes remesas de divisas que les han proporcionado los miles de emigrantes albaneses en el exterior.

Sin embargo, y a pesar de todos los progresos llevados a cabo por el país para adecuarse a la economía de mercado y de impulsar su crecimiento

económico, Albania tiene que continuar realizando importantes esfuerzos para mejorar su infraestructura energética, viaria, legal y tributaria. Su excesiva dependencia de las economías limítrofes, especialmente en lo que a las remesas de sus nacionales se refiere, hace a su economía excesivamente vulnerable. La actual crisis de Grecia, y en mucha menor medida de Italia, está impactando enormemente en la débil economía albanesa y en su sector bancario, en el que los bancos griegos e italianos ocupan una posición destacada.

Su sector bancario, dominado en gran medida por entidades bancarias extranjeras, todavía no se encuentra plenamente integrado en los circuitos financieros internacionales. Albania, que debe hacer un esfuerzo notable por atraer inversiones internacionales con las que modernizar su deficiente sistema productivo y de infraestructuras, presenta en lo que a su sistema bancario se refiere una penetración de la inversión extranjera muy notable y muy superior a la de sus países limítrofes. Esta presencia de inversores extranjeros en su sistema bancario está siendo esencial para modernizarlo y para introducir a Albania en los circuitos financieros internacionales.

#### Bibliografía

- [1] ALBANIAN ASSOCIATION OF BANKS (2013-2014). *Annual Report*.
- [2] BANK OF ALBANIA. (2009-2014). *Annual Report*.
- [3] BARONE, R. y PORRINI, D. (2010). «The role of foreign banks in the Albanian economic systems». *Bank and Bank Systems*, vol. 5.
- [4] DURMISHI, V. y GJINI, V. (2011). «The Greek crisis effects on the Albanian economy». *International Scientific Journal*.
- [5] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2008). «Albania Fourth Review Under Three Year Arrangement». *IMF Country Report 8/128*.
- [5] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2014). *IMF Country Report*, nº 14/79.
- [7] KALLUCI, I. (2011). «Analysis of the Albanian Banking System in a Risk-Performance Framework». *Documento de trabajo*, nº 26. Banco Central de Albania. ▷

- [8] PAPATHIMIU, S. (2012). «The demographic and economic development of Albania during and after the decline of Communist regime (1945-2010)». *Treballs de l'Àa Societat Catalana de Geografia*, nº 73.
- [9] SANTOS MIRANDA, M. (2014). «La importancia de los bancos italianos, griegos y austriacos en la transformación de los sistemas bancarios de Europa del Este». *Documento de Trabajo*, nº 718/2014. Funcas.
- [10] SHINGJERGJI, A. y SHINGJERGJI, A. (2012). «Analysis of the Albanian Banking System in the Transition Years». *International Journal of Business and Commerce*, vol 2, diciembre.
- [11] WORLD BANK GROUP(2015). *Albania Program Snapshot*, abril.

**SUSCRIPCIÓN ANUAL**

BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (12 NÚMEROS)			
	ESPAÑA 1 año	UNIÓN EUROPEA 1 año	RESTO DEL MUNDO 1 año
<b>SUSCRIPCIÓN</b>	65,00 €	85,00 €	85,00 €
Gastos de envío España	5,76 €	24,36 €	30,00 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	2,83 €		
<b>TOTAL</b>	<b>73,59 €</b>	<b>109,36 €</b>	<b>115,00 €</b>

**EJEMPLARES SUELTOS**

BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA			
	ESPAÑA 1 ejemplar	UNIÓN EUROPEA 1 ejemplar	RESTO DEL MUNDO 1 ejemplar
<b>NÚMERO SUELTO</b>	7,00 €	9,00 €	9,00 €
Gastos de envío España	0,48 €	2,03 €	2,50 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	0,30 €		
<b>TOTAL</b>	<b>7,78 €</b>	<b>11,03 €</b>	<b>11,50 €</b>
BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA			
	ESPAÑA 1 ejemplar	UNIÓN EUROPEA 1 ejemplar	RESTO DEL MUNDO 1 ejemplar
<b>NÚMERO SUELTO EXTRAORDINARIO</b>	12,00 €	15,00 €	15,00 €
Gastos de envío España	0,48 €	2,03 €	2,50 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	0,50 €		
<b>TOTAL</b>	<b>12,98 €</b>	<b>17,03 €</b>	<b>17,50 €</b>

**DATOS**

Nombre y apellidos .....

Empresa .....

Domicilio .....

D.P. .... Población .....

N.I.F. ....

Teléf. .... Fax. ....

Email .....

**Transferencia a la cuenta de ingresos por venta de publicaciones del Ministerio de Economía y Competitividad.**

**IBERCAJA. Calle Alcalá 29. 28014 MADRID (ESPAÑA)**  
**CÓDIGO CUENTA CLIENTE: 2085-9252-07-0330598330**  
**CÓDIGO BIC DE IBERCAJA: CAZRES2Z**  
**IBAN: ES47 2085-9252-07-0330598330**



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE ECONOMÍA Y  
COMPETITIVIDAD

SUBSECRETARÍA  
SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA  
SUBDIRECCIÓN GENERAL  
ESTUDIOS, INFORMACIÓN Y PUBLICACIONES

**Suscripciones y ventas por correspondencia:**

Paseo de la Castellana, 162 9ª Planta 28046 Madrid. Teléfono 91 603 79 93/97

**Suscripciones a través de la página web del Ministerio de Economía y Competitividad**

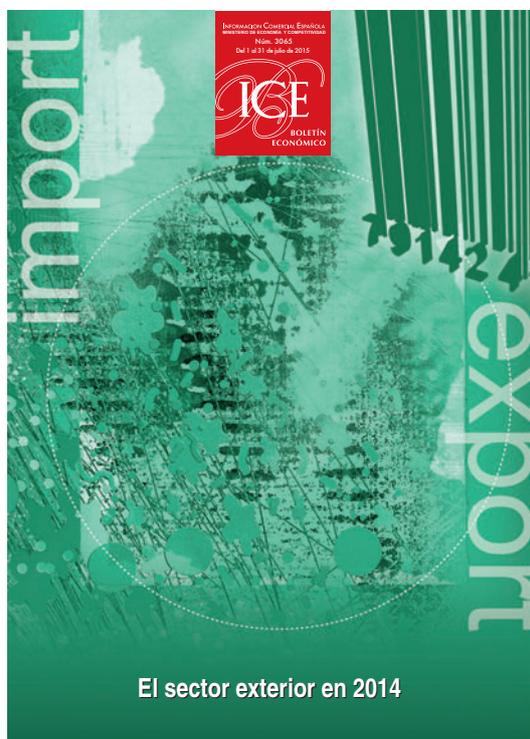
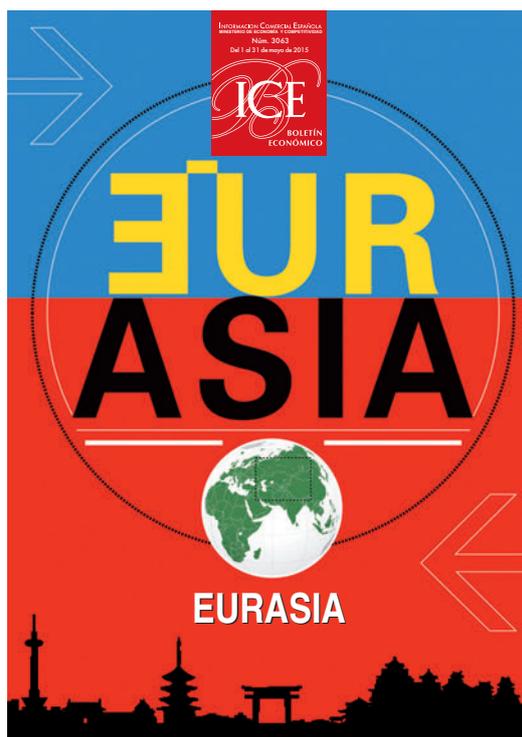
**[distribucionpublicaciones@mineco.es](mailto:distribucionpublicaciones@mineco.es)**



## ÚLTIMOS MONOGRÁFICOS PUBLICADOS



**España y Croacia,  
socios en la Unión Europea**



**El sector exterior en 2014**

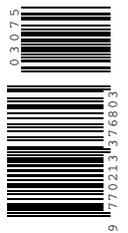


**Filipinas en el siglo XXI**

BOLETÍN ECONÓMICO

# ICE

INFORMACION COMERCIAL  
ESPAÑOLA



• 7 €+IVA



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE ECONOMÍA  
Y COMPETITIVIDAD