

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA  
MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD

Núm. 3093

Del 1 al 30 de noviembre de 2017

ICE  
BOLETÍN  
ECONÓMICO



**ices**

**Estrategia de internacionalización 2017-2027**  
**Activos fiscales diferidos en la banca**

## En preparación

- El Plan integral de apoyo al comercio minorista de España 2017
- La evolución de la OMC en la década de 2010

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, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD

NÚMERO 3093

#### Directora

Inés Pérez-Durántez Bayona

#### Secretario de Redacción

Sergio Vela Ortiz

#### 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 Álvarez, Fernando Ballesteros Díaz, Alfredo Bonet Baiget, José M<sup>a</sup> Fernández Rodríguez, Luis de Fuentes Losada, José Carlos García de Quevedo Ruiz, Francesc Granell Trias, Pedro Guerrero Meseguer, Isaac Martín Barbero, Antonio Maudes Gutiérrez, María Peña Mateos, M. Paloma Sánchez Muñoz, Francisco Javier Sansa Torres, Enrique Verdeguer. **Logo y diseño general:** Manuel A. Junco.

**Portada:** Eduardo Lorenzo. **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)

El Boletín económico de ICE se encuentra en las siguientes bases bibliográficas: DIALNET, DICE, DULCINEA, ECONIS, ECONLIT, ISOC, LATINDEX, OCLC y REBIUN.

Sus índices de impacto aparecen 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. Diríjase 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. de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial. Secretaría de Estado de Comercio

Editor: Secretaría General Técnica

Maquetación: SAFEKAT, S. L.

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./4001117

EUAEVF: 7€ + IVA

D.L.: M-30-1958

NIPO: 057-17-004-4

eNIPO: 057-17-005-X

ISSN: 0214-8307

eISSN: 2340-8804

Catálogo general de publicaciones oficiales

<http://publicacionesoficiales.boe.es>



## Boletín Económico de Información Comercial Española

MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD

### S U M A R I O

		<b>En portada</b>
Subdirección General de Análisis y Estrategia de Internacionalización	<b>3</b>	La estrategia de internacionalización de la economía española 2017-2027
		<b>Colaboraciones</b>
Luis Ramón Yanguas Morte y Ángela Andrea Caviedes Conde	<b>15</b>	Impacto de las inversiones privadas en el desarrollo de los países en desarrollo
Lourdes Prado Ureña y Antonio Prado Martín	<b>35</b>	Los activos fiscales diferidos en la banca española
Tomás Solana García	<b>45</b>	Cáucaso Sur, una región desconocida a las puertas de Europa





*Subdirección General de Análisis y Estrategia de Internacionalización\**

## LA ESTRATEGIA DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA 2017-2027

El Consejo de Ministros aprobó, por el Acuerdo de 8 de septiembre de 2017, la Estrategia de Internacionalización de la Economía Española 2017-2027 y el primer Plan de Acción Bienal (2017-2018) incluido en la misma. Este documento ha sido elaborado por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad a través de la Secretaría de Estado de Comercio, con la participación de todos los ministerios con actividad en materia de internacionalización, consultadas las comunidades autónomas y el sector privado. La estrategia y los planes de acción bienales tienen como objetivo general afianzar la contribución positiva y permanente del sector exterior a nuestro crecimiento económico, consiguiendo así una mayor creación de empleo.

**Palabras clave:** comercio exterior, política comercial, política de internacionalización.

**Clasificación JEL:** F13, F14.

### 1. Introducción

El Consejo de Ministros del 8 de septiembre de 2017 aprobó la Estrategia de Internacionalización de la Economía Española 2017-2027 y el primer Plan de Acción Bienal (2017-18) incluido en la misma. En cumplimiento de lo establecido en la Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, ambos han sido elaborados por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad a través de la Secretaría de Estado de Comercio, con la participación de

todos los ministerios con actividad en materia de internacionalización, consultadas las comunidades autónomas y el sector privado.

Desde el año 2014, el superávit por cuenta corriente de nuestra economía ha venido acompañado de cifras positivas de crecimiento del PIB, algo que no sucedía desde hace más de 25 años. Con el fin de asegurar que la contribución positiva del sector exterior al crecimiento económico se convierta en un fenómeno estructural y revierta en la creación de empleo, es necesario contar con una estrategia a medio y largo plazo que permita la adecuada articulación de los mecanismos que impulsan la internacionalización de la economía española.

La Ley 14/2013, de 27 de septiembre, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización, ▷

\*Este artículo ha sido redactado por Carmen Laín Valenzuela y Ana Robles González, Subdirectora General y Subdirectora General Adjunta de Análisis y Estrategia de Internacionalización, respectivamente. Dirección General de Política Comercial y Competitividad. Secretaría de Estado de Comercio.

Versión de octubre de 2017.

contempla un concepto amplio de internacionalización, al establecer que las políticas de fomento de la misma son el conjunto de las actuaciones que desarrolla el sector público, junto con el sector privado, para facilitar y reforzar la dimensión internacional de la economía española y fomentar la presencia exterior de las empresas y de los emprendedores como factores de estabilidad, crecimiento y generación de empleo.

En el marco de esta ley se aprobó el Plan Estratégico de Internacionalización de la Economía Española 2014-2015, que supuso un esfuerzo notable por coordinar a todos los actores implicados en la internacionalización, siendo el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad el competente para realizar dicha coordinación. Finalizado el periodo del Gobierno en funciones, el objetivo de la Secretaría de Estado de Comercio ha sido contar con una estrategia en materia de internacionalización que sea una política de Estado, tal como reclama el sector privado, independiente de la orientación política del Gobierno. Si bien la ley mencionada establecía el carácter bienal de los planes estratégicos de internacionalización, la experiencia en la elaboración, ejecución y evaluación del primer plan estratégico ha puesto de manifiesto la necesidad de contar con un marco que permita una planificación a más largo plazo.

De ahí la elaboración de una estrategia a diez años, que se irá desarrollando mediante planes de acción bienales adaptados a las circunstancias que impacten en el comercio mundial en cada momento. La Estrategia de Internacionalización 2017-2027 y el Plan de Acción 2017-2018, aprobados por el Consejo de Ministros el 8 de septiembre, son el fruto del trabajo del Grupo de Trabajo Interministerial de Apoyo a la Internacionalización de la empresa española. En su elaboración han participado, en una primera fase, los centros directivos del

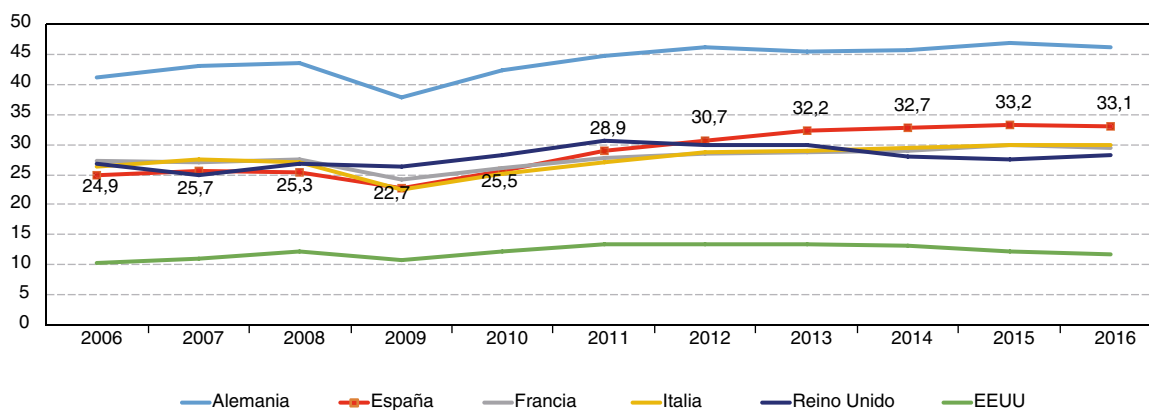
Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, en particular la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones, ICEX España Exportación e Inversiones y los instrumentos financieros de apoyo a la internacionalización FIEM (Fondo de Internacionalización de la Empresa), COFIDES (Compañía Española de Financiación del Desarrollo), CESCE (Compañía Española de Seguro de Crédito a la Exportación) e ICO (Instituto de Crédito Oficial). Tanto el sector privado —representado principalmente a través de las organizaciones empresariales, cámaras de comercio y las principales asociaciones de exportadores— como las comunidades autónomas han sido consultados en el proceso.

La estrategia comienza identificando las fortalezas y debilidades de la economía española en el ámbito de la internacionalización en el momento actual y, a partir de ahí, define los objetivos y principales ejes de actuación para maximizar la contribución del sector exterior al crecimiento y a la creación de empleo. Incorpora, asimismo, la definición de un conjunto de indicadores, asociados a los objetivos, que permita realizar un seguimiento pormenorizado del cumplimiento de las metas fijadas en la estrategia y en los planes que la desarrollan, así como de su grado de eficiencia y efectividad. Sobre esa base, se implementarán procesos de evaluación de impacto y resultados, que será cada cinco años en el caso de la estrategia y con periodicidad bienal en el caso de los planes.

## 2. Cambios recientes experimentados por el sector exterior español

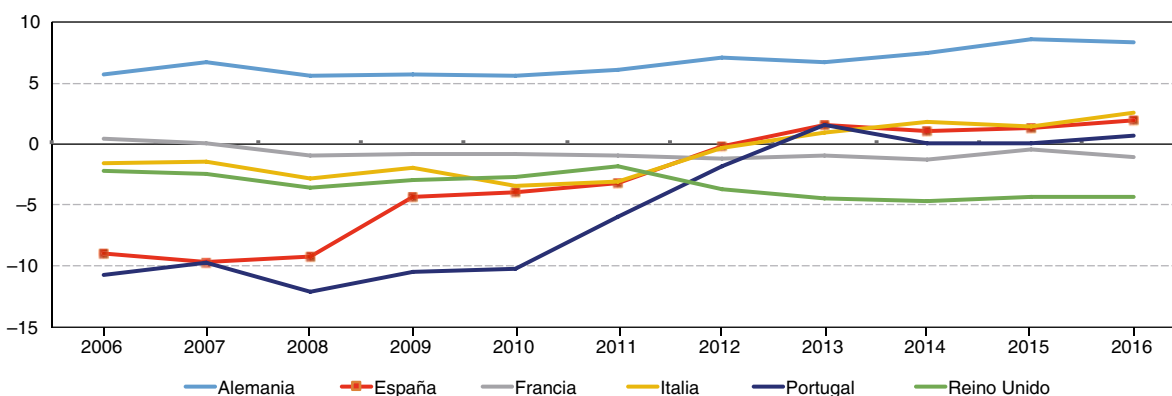
En los últimos ocho años, el sector exterior español ha experimentado cambios considerables. ▷

**GRÁFICO 1**  
**EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**  
(En porcentaje sobre el PIB)



Fuente: Eurostat, y para EEUU, OMC y FMI.

**GRÁFICO 2**  
**SALDO CUENTA CORRIENTE/PIB**  
(En porcentaje)



Fuente: elaboración propia con datos del FMI.

1. El nivel de exportaciones de bienes y servicios es un tercio mayor.
2. Nuestra economía es ahora mucho más abierta, pues el porcentaje de exportaciones de bienes y servicios sobre el PIB ha pasado del 25 por 100 en 2008 al 33 por 100 en 2016, superando a países como Francia, Italia y Reino Unido.
3. El déficit comercial se ha reducido en 81.000 millones de euros, fundamentalmente por el aumento de las exportaciones totales y, en una medida mucho menor, por el abaratamiento de la factura energética.
4. A partir de julio de 2012, el saldo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos empezó a registrar saldo positivo. De hecho, España ha tenido cuatro años de superávit corriente (desde 2013) y cinco años de capacidad de financiación ▷

al exterior (desde 2012), y está previsto que siga esta tendencia en 2017 y 2018.

5. Esta buena evolución del saldo de la cuenta corriente ha permitido corregir en 12 puntos el desequilibrio exterior (España tenía el segundo déficit corriente más alto del mundo en el año 2007 en valores absolutos, casi un 10 por 100 en términos de PIB).
6. Hemos pasado de tener una necesidad de financiación del 8,8 por 100 del PIB a conseguir una capacidad de financiación del 2,1 por 100.

En el momento actual, la exportación española está alcanzando cifras nunca vistas y nuestro déficit comercial registró el año pasado el segundo mejor saldo de los últimos veinte años. En España, hoy en día, 4,6 millones de puestos de trabajo dependen de la actividad exterior de las empresas.

### 3. ¿Por qué una estrategia de internacionalización?

Ante esta situación, habrá quién se pregunte por qué ha sido precisamente ahora cuando el Gobierno ha decidido elaborar una estrategia de internacionalización a medio plazo. La respuesta es muy clara: porque nuestro país no se puede arriesgar a que el buen comportamiento del sector exterior se limite a los momentos de crisis económica, de debilidad de la demanda interna, como ha sucedido en otras ocasiones.

Tradicionalmente, nuestro sector exterior ha sido el motor de salida de las diferentes crisis económicas por las que hemos pasado en las últimas décadas, contribuyendo de forma positiva al crecimiento del PIB y compensando así la caída de la demanda interna. Pero, una vez

superada la crisis, las empresas siempre han dejado de lado, en mayor o menor medida, su actividad exportadora.

El Gobierno no quiere que este repliegue de las empresas al mercado nacional vuelva a suceder ahora, una vez que lo peor de la crisis económica ha pasado. De ahí que haya decidido elaborar esta estrategia de internacionalización en este momento, ya que aspira a que el sector exterior se convierta en un componente estructural —y, por tanto, permanente— de nuestro modelo de crecimiento, porque así es como se podrán conseguir mayores ritmos de crecimiento y de creación de empleo. Actualmente, uno de cada cuatro puestos de trabajo en nuestro país depende de la actividad internacional de las empresas, y lo que se busca con esta estrategia es ir dando los pasos para que esta cifra no solo se mantenga, sino que aumente.

### 4. Principios rectores

La Estrategia de Internacionalización 2017-2027 se rige por dos principios fundamentales: coherencia y coordinación de la acción de las Administraciones Públicas en materia de internacionalización, y complementariedad con la actuación del sector privado, identificando en qué aspectos el potencial del sector privado debe ser complementado por la acción del Gobierno.

Dado que los recursos públicos son limitados, es fundamental maximizar la eficiencia de la actuación pública. Para ello debemos dar prioridad, desde el punto de vista geográfico y sectorial, a aquellos mercados más atractivos para el conjunto de la oferta española, pues no se puede justificar la actuación pública en apoyo de las empresas en todos los mercados. ▷



## 5. Análisis de la situación actual de nuestro sector exterior: fortalezas, debilidades y retos

La estrategia parte de un análisis de la situación actual de nuestro comercio e inversiones exteriores para conocer sus fortalezas y debilidades.

### 5.1. Comercio exterior

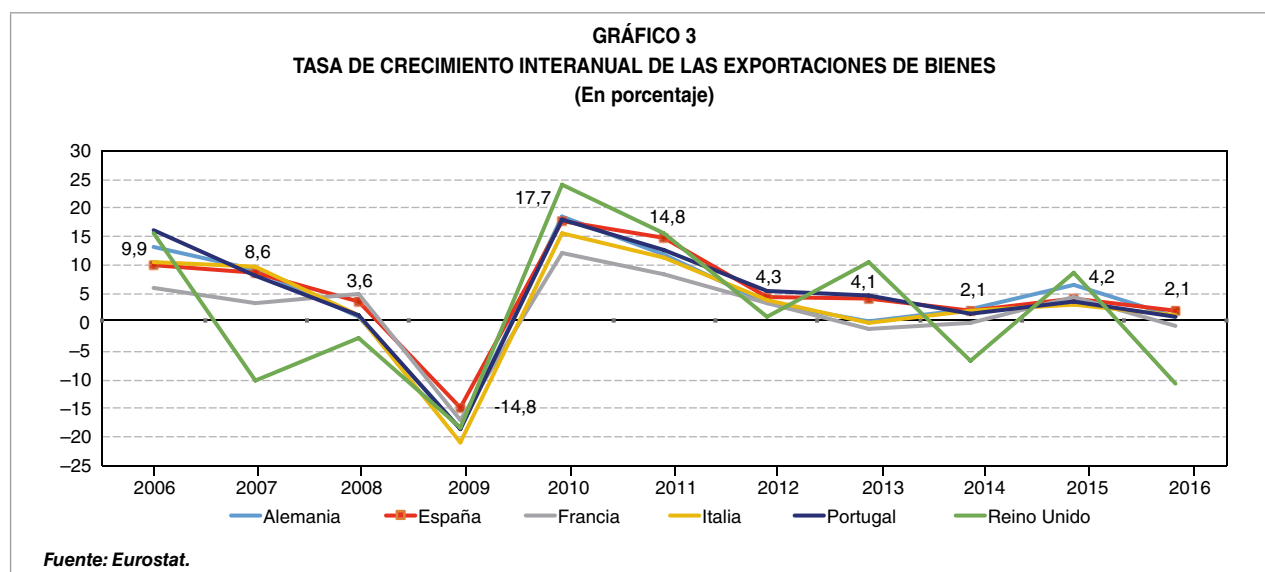
Destaca el crecimiento sostenido de nuestras exportaciones en un contexto de ralentización del comercio mundial, lo que ha permitido que España, durante los últimos ocho años, haya conseguido mejorar su participación en las exportaciones mundiales.

En 2016, España subió dos puestos y se situó en el decimosexto lugar en el *ranking* mundial de exportaciones de mercancías, con una cuota de mercado del 1,8 por 100 sobre el total mundial (frente al puesto vigesimoprimer, con un 1,6 por 100 en 2012), y en el undécimo puesto en el caso de las exportaciones de servicios, con una cuota del 2,7 por 100 (2,5 por

100 en 2015). Es todavía más destacable que, mientras que el resto de los principales países europeos de nuestro entorno han visto retroceder su cuota de mercado mundial desde 2006, España haya logrado prácticamente mantener su participación en las exportaciones mundiales en un periodo caracterizado por una fuerte irrupción de las economías emergentes en el comercio mundial. Esto supone, por tanto, un hecho diferencial del sector exterior español.

Los factores que explican este buen comportamiento de nuestro comercio exterior son varios. Entre ellos destaca la mejora de la competitividad de nuestras exportaciones, la mejor inserción de España en las cadenas globales de valor y el aumento del número de empresas exportadoras de todos los tamaños, en especial de las de menor volumen de exportación. En el año 2016 se contabilizaron 148.794 empresas exportadoras (un 21 por 100 más que en 2011) y 49.792 que exportaron de forma regular (un 34 por 100 más que en 2011).

No obstante, el proceso de internacionalización de nuestra economía presenta ciertas debilidades y tiene ante sí, por tanto, una serie de retos. Entre las debilidades destacan: ▷



1. La concentración de la exportación en un número reducido de empresas: en 2016 las empresas que exportaron más de 250 millones de euros anuales suponen el 0,1 por 100 de las empresas exportadoras y el 40 por 100 de la exportación.
2. La escasa propensión a exportar de las pymes: según los últimos datos disponibles, en el año 2014 solamente un 3 por 100 de las empresas registradas en el DIRCE (Directorio Central de Empresas), con plantilla inferior a 200 trabajadores, desarrolló actividades de exportación.
3. La aún insuficiente diversificación de los mercados de destino de nuestra exportación: a pesar de la progresiva diversificación de nuestras exportaciones, el 66 por 100 de ellas tuvieron como destino países de la UE-28 en el año 2016.
4. La insuficiente presencia en los mercados de Asia, particularmente en China y Japón, y en Estados Unidos, que representan conjuntamente el 30 por 100 de las exportaciones mundiales y en los que España se encuentra proporcionalmente mucho más lejos que nuestros competidores. Sin crecimiento en estos mercados resultará difícil incrementar nuestra cuota en los mercados mundiales.
5. El todavía insuficiente nivel medio del contenido tecnológico de las exportaciones: si bien más de la mitad de la exportación española de bienes se encuadra, por su contenido tecnológico, en los segmentos alto y medio-alto, se observa en los últimos años una estabilización de estos grupos en el total de la exportación (55,45 por 100 en 2006; 55,3 por 100 en 2016).
6. La limitada propensión a exportar de algunas comunidades autónomas: seis

de ellas (Cataluña, Madrid, Andalucía, Comunidad Valenciana, País Vasco y Galicia, por este orden) son responsables de las tres cuartas partes de nuestras exportaciones (74,4 por 100). Atendiendo a la propensión a exportar (exportaciones de manufacturas en porcentaje de la producción de la industria manufacturera), según los datos de 2015, Madrid, Cataluña, Illes Balears, Galicia y Navarra presentan una propensión a exportar por encima de la media nacional (60,5 por 100).

## 5.2. *Inversiones exteriores*

Con respecto a la inversión extranjera en nuestro país, tras unos años de comportamiento errático debido a la desfavorable evolución económica nacional e internacional, la inversión extranjera directa (IED) en España se está recuperando de forma sostenida. La atracción de inversiones extranjeras tiene gran interés, ya que no solo permite incrementar el *stock* de inversión en el país, sino que además tiene efectos muy positivos en la generación y mantenimiento de puestos de trabajo y en la actividad de las empresas, así como en el desarrollo económico a través de la difusión del conocimiento y la tecnología, el fomento de la competencia, el mayor desarrollo del capital humano nacional y, en definitiva, el impulso de la competitividad.

La inversión extranjera neta sin entidades de tenencia de valores extranjeros se incrementó en 2013 en un 41 por 100, se mantuvo en 2014 y se incrementó otro 44 por 100 en 2015, alcanzando la cifra de 17.904 millones de euros y manteniéndose con una pequeña disminución del 2 por 100 hasta los 17.535 millones de ▷

euros en 2016. Los países con mayor posición inversora en España son Estados Unidos, Reino Unido, Italia y Francia. Según los datos de inversión extranjera directa en *stock* de la UNCTAD (Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, por sus siglas en inglés), España es el 13.º mayor receptor a nivel mundial de IED en 2015, con un *stock* que supera los 533.300 millones de dólares (cifra que representa el 44,4 por 100 de nuestro PIB). En nuestro país hay establecidas unas 12.400 empresas de capital extranjero, que emplean a 1.183.000 trabajadores.

La inversión española en el exterior también ha repuntado en los últimos años, especialmente en 2015, si bien en 2016 ha disminuido, aunque todavía presenta valores netos por encima de años anteriores. La evolución de los flujos de inversión neta española en el exterior descendió un 29 por 100 en 2016 respecto a 2015, hasta los 19.733 millones de euros, encontrándose en valores muy superiores al año 2014 (es preciso tener en cuenta que 2015 fue un año excepcional con grandes operaciones puntuales).

La posición inversora total española en el exterior (*stock*), incluyendo las ETVE, tuvo un comportamiento positivo, aumentando desde los 459.536 millones de euros en 2014 hasta los 472.760 millones de euros en 2015. De esta forma, el *stock* español en el exterior superó al extranjero en España en 85.445 millones de euros en 2015. Por países, Reino Unido es el primer destino de nuestras inversiones exteriores. Le siguen Estados Unidos, Brasil y México.

### 5.3. Retos de nuestro sector exterior

Teniendo en cuenta las fortalezas y debilidades de nuestro sector exterior, los

retos a los que se enfrenta son, por tanto, los siguientes:

1. Incrementar y consolidar la base de empresas que exportan regularmente, que no se repliegan hacia el mercado interno una vez superada la crisis, para asegurar así que la aportación del sector exterior al crecimiento sea de carácter estructural.
2. Centrar la estrategia alrededor de las pymes y propiciar la adopción de medidas que favorezcan el aumento del tamaño de la empresa para su internacionalización, y también aquellas que permitan o faciliten la integración entre empresas, pues la gran atomización del tejido empresarial español es una de las principales razones por las que el número de empresas que se internacionalizan es pequeño en comparación con otros países de nuestro entorno. La pequeña dimensión de la pyme se traduce en menor productividad, falta de fuerza para negociar con proveedores y escasez de recursos que puede dedicar a internacionalización e innovación.
3. El desarrollo tecnológico y la innovación también deben constituir una prioridad. Las empresas españolas deben incrementar su competitividad a través de la generación e incorporación de conocimientos, tecnologías e innovaciones destinadas a la mejora de los procesos y la creación de productos y servicios tecnológicamente avanzados y de mayor valor añadido. Ello permitirá incrementar el peso de las exportaciones de productos de alto nivel tecnológico y valor añadido, permitiendo también un incremento de la competitividad de nuestro sector exterior. ▷

4. Durante los próximos años ningún sector podrá quedar al margen de la transformación digital, que modificará la forma de hacer negocios, los productos y servicios disponibles, los canales de venta o los mecanismos de relación con el consumidor. Los avances en materia de digitalización tienen un efecto transversal y multiplicador sobre un número importante de actividades claves en la economía, y la Administración debe poder acompañar a las empresas en el proceso de transformación digital de su modelo de negocio, trabajando también para que los acuerdos comerciales con países terceros recojan disposiciones que faciliten el desarrollo del comercio electrónico.
  5. Insertar la exportación española de forma estratégica en las cadenas globales de valor, pues éstas generan cerca del 80 por 100 del comercio global a través del comercio transfronterizo de *inputs* y *outputs* entre su red de filiales, socios y proveedores. Fomentan la transferencia tecnológica, la productividad y la competitividad industrial y promueven la aparición de proveedores de bienes intermedios. Constituyen, por tanto, una vía para conseguir una mayor especialización y valor añadido de nuestras exportaciones.
  6. Continuar fomentando la capacitación empresarial y el acceso de nuestras pymes a información de calidad sobre mercados y sectores que sea útil en su proceso de toma de decisiones, así como sobre los distintos instrumentos de internacionalización. Igualmente, es clave la formación de su capital humano.
  7. Es importante que seamos capaces de atraer talento, pues la atracción de profesionales altamente cualificados y emprendedores mejoran la competitividad de las empresas.
  8. Uno de los principales cuellos de botella es la dificultad de nuestras pymes para acceder a mejor financiación (obtener garantías y avales con los que adquirir financiación bancaria, así como acceder a fuentes de financiación alternativas a la bancaria), tanto para financiar la actividad propia como para ofrecer a sus compradores.
  9. Contar con mercados cada vez más abiertos en los que se respeten las reglas de las que nos hemos dotado. Para ello, la política comercial común debe continuar desarrollándose a través de la firma de acuerdos comerciales con terceros países que reflejen mejor los intereses españoles. Estos acuerdos son el mejor instrumento para abrir mercados y para eliminar las barreras arancelarias y no arancelarias que se detecten.
- Como resultado del análisis anterior, se puede construir una matriz resumen de las Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades (DAFO) que tiene España a la hora de definir la estrategia de internacionalización y que vemos reflejada en el Cuadro 1.

## 6. Objetivos de la estrategia

La Estrategia de Internacionalización de la Economía Española 2017-2027 y sus planes de acción bienales constituyen la pieza fundamental para alcanzar los retos existentes, siendo su objetivo general afianzar la contribución positiva y permanente del sector exterior a ▷

**CUADRO 1  
ANÁLISIS DAFO**

	<b>Fortalezas</b>	<b>Debilidades</b>
<b>Análisis interno</b>	Aumento de la propensión a exportar bienes y servicios	Concentración exportación en número reducido empresas
	Incremento de la cuota de exportación mundial	Importante desequilibrio comercial con algunos países
		Escasa propensión a exportar de la pyme
		Importante peso del mercado británico en nuestra exportación: riesgo y consecuencias del <i>brexit</i>
	Crecimiento de las exportaciones a mercados no comunitarios	Insuficiente diversificación geográfica de las exportaciones
	Incremento de la base exportadora y de los márgenes extensivo e intensivo	Limitada propensión a exportar de determinadas CCAA
	Aumento de exportaciones de contenido tecnológico medio y medio-alto	Todavía insuficiente contenido tecnológico de las exportaciones Insuficiente componente marquista de las exportaciones
	Crecimiento de las exportaciones de servicios turísticos y no turísticos	
	Ganancias de competitividad precio y no precio	Elevada propensión a importar cuando la economía se recupera
	Favorable inserción en las cadenas de valor global	Reducción de la participación <i>Forward</i> en las cadenas de valor global
	Consolidación de los superávits por cuenta corriente	Riesgo de subida en el precio del petróleo y tipos de interés
	Esfuerzo para incorporar la agenda digital en los modelos de negocio	Bajo grado de digitalización de las empresas
	Creciente cultura de internacionalización entre las empresas. Cambio de mentalidad sobre el papel clave de la internacionalización	Insuficiente formación en internacionalización en los cuadros directivos de las empresas, particularmente pymes
	Recuperación de forma sostenida de la inversión extranjera	Posición neta de inversión internacional negativa, de las más altas del mundo en relación al PIB. Necesidad de potenciar la atracción de inversión extranjera
Fuerte repunte de la inversión exterior desde 2015 con valores netos por encima de años anteriores	Necesidad de seguir aplicando políticas de apoyo a la inversión exterior	
Existencia de un amplio número de instrumentos y organismos de apoyo a la internacionalización	Necesidad de mayor coherencia y colaboración entre los mismos	
	Dificultad de acceder a la información relativa a dichos instrumentos	
	<b>Oportunidades</b>	<b>Amenazas</b>
<b>Análisis externo</b>	Previsión de recuperación del crecimiento del comercio mundial en 2017 (2,4%) y en 2018 (2,1%-4,0%)	Creciente competencia de economías emergentes en el comercio mundial de bienes y servicios
	Firma de acuerdos comerciales de la UE con terceros países que reflejen los intereses de nuestras empresas	Incremento de las tentaciones proteccionistas Insuficiente comunicación sobre las oportunidades que ofrecen los acuerdos comerciales a las empresas
	Previsión de crecimiento de la inversión mundial	Creciente competencia de economías emergentes y de los países de nuestro entorno en captación de flujos de inversión

Fuente: elaboración propia.

nuestro crecimiento económico, consiguiendo así una mayor creación de empleo.

De aquí a diez años, a través de la Estrategia de Internacionalización se busca alcanzar, en concreto:

1. Un valor de exportaciones nominales de bienes de 400.000 millones de euros en 2027.
2. Conseguir que 60.000 empresas exporten de forma regular. ▷

3. Conseguir que en el periodo 2017-2027, las empresas españolas resulten adjudicatarias de 650.000 millones de euros de licitaciones internacionales.
4. Alcanzar un *stock* de inversiones directas extranjeras de 500.000 millones de euros en 2027.

## 7. Ejes de la estrategia

Para alcanzar estos retos, la estrategia se articula en torno a seis ejes principales, en los que se encuadran una serie de medidas o actuaciones concretas que conforman los distintos planes de actuación bienales.

*Primer eje. Ofrecer un apoyo a la internacionalización cada vez más adaptado a las necesidades y al perfil de nuestras empresas*

Para conseguir incrementar la base de empresas que exportan de forma regular es necesario un mejor conocimiento de las empresas, sobre todo de aquéllas que no mantienen su actividad internacional de forma constante. Se hace necesario, por tanto, diagnosticar mejor sus necesidades, realizar una mayor segmentación del tejido empresarial —para conseguir una mayor adaptación de los programas y los servicios de promoción de exportaciones e inversiones— y elaborar programas que les permitan abordar la actividad internacional de forma más regular.

*Segundo eje. Incorporar la innovación, la tecnología, la marca y la digitalización a la internacionalización*

El nivel tecnológico tiene efecto directo en la competitividad del país, por lo que es crucial que instituciones, empresas y entidades

financieras trabajemos conjuntamente para apoyar proyectos innovadores que contribuyan a crear empleo de calidad y a renovar estructuras productivas para dar paso a otras más modernas e innovadoras. La marca, por su parte, responde a la necesidad de la empresa por diferenciar sus productos. Hoy en día, para afrontar con éxito la internacionalización, es también imprescindible que las empresas se incorporen al mundo digital, que sin duda redundará en mayores beneficios y más presencia internacional de nuestras empresas.

*Tercer eje. Desarrollar el capital humano para la internacionalización*

El progreso de la industria 4.0 y la consolidación de las nuevas tecnologías en las formas de establecer y desarrollar todos los procesos del negocio internacional afectarán también a la gestión del talento en las organizaciones. Es necesario, por tanto, que desde la Administración sigamos desarrollando medidas que permitan la captación de talento y estimulen la cultura de la internacionalización y la formación de capital humano especializado.

*Cuarto eje. Aprovechar mejor las oportunidades de negocio derivadas de la política comercial común y de las instituciones financieras y organismos multilaterales*

Para que las empresas puedan contar con mercados terceros cada vez más abiertos, la política comercial común debe continuar desarrollándose a través de la firma de acuerdos comerciales con terceros países y de la detección y eliminación de barreras al comercio y a la inversión. Desde la Secretaría de Estado de Comercio se seguirá trabajando para defender los intereses y necesidades españoles, tratando de aumentar nuestra capacidad ▷

de influencia en la UE y en la Organización Mundial de Comercio (OMC). Asimismo, también se seguirá apoyando a nuestras empresas para aprovechar al máximo el potencial de los proyectos con financiación multilateral.

*Quinto eje. Potenciar la captación y consolidación de la inversión extranjera de alto valor añadido*

En un contexto de creciente competencia entre los países de nuestro entorno por la captación de inversiones, es necesario continuar trabajando para atraer inversión extranjera a nuestro país. Para ello, se trabajará en un programa de acciones de promoción en países-objetivo encaminadas a posicionar España como plataforma de inversiones ante entidades financieras y fondos, ante empresas facilitadoras/prescriptoras y ante inversores industriales, tecnológicos y de servicios.

*Sexto eje. Reforzar la coordinación y complementariedad de acciones entre todos los actores relevantes en materia de internacionalización*

Desde esta Secretaría de Estado de Comercio se centrarán los esfuerzos para que todos los ministerios y organismos con actuaciones en materia de fomento de la internacionalización trabajen de forma coordinada y eficiente, junto al sector privado, con el fin de ofrecer el mejor servicio posible a las empresas españolas.

Cada uno de estos ejes incorpora una serie de medidas concretas, que conforman los planes de acción bienales que irán desarrollando la estrategia a diez años. El primero de ellos, el

Plan de Acción 2017-2018, está incluido en el documento aprobado por el Consejo de Ministros el pasado septiembre.

La estrategia se completa con siete anexos, con información adicional y detallada sobre los instrumentos de apoyo a la internacionalización en el ámbito del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, sobre la política comercial común de la UE y la OMC, sobre la participación española en instituciones multilaterales, sobre los indicadores de seguimiento y sobre las actividades de otros ministerios en materia de internacionalización.

## 8. Conclusión

La Estrategia de Internacionalización de 2017-2027 muestra el grado de ambición del Gobierno y su compromiso con el impulso de la internacionalización de nuestra economía. Como se ha expuesto, este documento fue aprobado por el Consejo de Ministros y constituye, por tanto, una política del Gobierno. Adicionalmente, el Gobierno aspira a contar con el apoyo de los diferentes partidos políticos en el seno del Congreso y del Senado para poder conseguir algo que el sector privado viene reclamando desde hace tiempo: que el fomento de la internacionalización se convierta en una política de Estado.

La Estrategia de Internacionalización de la Economía Española 2017-2027 se puede descargar en el siguiente enlace: [http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comercio/pdf/170913\\_Estrategia\\_Internacionalizacion\\_2017.pdf](http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comercio/pdf/170913_Estrategia_Internacionalizacion_2017.pdf)

**Información Comercial Española  
 Revista de Economía**

6 números anuales

Artículos originales sobre un amplio  
 espectro de temas tratados desde  
 una óptica económica,  
 con especial referencia  
 a sus aspectos internacionales



**Globalización,  
 integración y  
 desarrollo económico**

**Boletín Económico  
 de Información Comercial Española**

12 números anuales

Artículos y documentos sobre economía  
 española, comunitaria e internacional,  
 con especial énfasis en temas sectoriales  
 y de comercio exterior



**Convenio CITES: instrumento de política  
 comercial regulador del comercio  
 de vida silvestre**  
**La transformación del sector exportador  
 español en la última década**

MINISTERIO DE ECONOMÍA  
 Y COMPETITIVIDAD  
**ICE**  
 INFORMACIÓN COMERCIAL  
 ESPAÑOLA

**CUADERNOS  
 ECONÓMICOS**

Número 92 • Diciembre 2016

**UNA PANORÁMICA DEL SECTOR BANCARIO DESPUÉS DE LA CRISIS**  
 Presentación  
 Emili Tortosa-Ausina  
**Banking stability and the financial cycle: the Spanish experience**  
 Ana Lozano-Vivas y Flores Martínez-Alba  
**El negocio bancario en el punto de mira: ¿un nuevo paradigma?**  
 Cristina Ruza y María de la Cuesta  
**Ratings bancarios y política monetaria**  
 Juan Fernández de Guevara y Carlos Salvador  
**La situación del sector bancario español en el contexto europeo: retos pendientes**  
 Paula Cruz y Joaquín Mandos  
**El proceso de desdoblamiento externo de la economía española: un largo camino por recorrer**  
 Judit Montoriol  
**Poder de mercado bancario y crédito en Europa tras la crisis financiera global**  
 Elena Cubillas y Nuria Suárez  
**The fundamental review of the trading book and the quest for a sound prudential framework  
 for trading activities**  
 Juan Segurado  
**La reestructuración de la red de oficinas en la banca española durante la crisis**  
 Lucio Fuenteslez, Minerva González y Sergio Palomas  
**¿Existen demasiadas sucursales bancarias en España? Un análisis para el período 1999-2011**  
 David Conesa, Priscila Espinosa, Anabel Forte y Emili Tortosa-Ausina

**TRIBUNA DE ECONOMÍA**  
**The German economy: successes and challenges related to its reforms and the Eurozone**  
 Josep M. Nadal-Fernández  
**Energía y riesgo-país: ¿permite la explotación de energías fósiles mejorar las calificaciones de riesgo-país?**  
 Silvia Franco Gutiérrez

**Cuadernos Económicos  
 de ICE**

2 números anuales

Artículos de economía  
 teórica y aplicada  
 y métodos cuantitativos,  
 que contribuyen  
 a la difusión y desarrollo  
 de la investigación





Luis Ramón Yanguas Morte\*  
Ángela Andrea Caviedes Conde\*\*

## IMPACTO DE LAS INVERSIONES PRIVADAS EN EL DESARROLLO DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO

El acceso a recursos financieros para los países en desarrollo en el siglo XXI es complicado. Los actuales desafíos de crecimiento de población, erradicación de la pobreza y cambio climático hacen que los instrumentos financieros tradicionales e innovadores sean insuficientes para cerrar la brecha de financiación del desarrollo. La inversión extranjera directa continúa siendo uno de los principales instrumentos. Este artículo describe su evolución y características, presentando un modelo econométrico descriptivo de los factores determinantes de sus flujos de entrada por región y tipo de país. Las condiciones macroeconómicas, la apertura y política comerciales muestran la mayor influencia y significación.

**Palabras clave:** inversión directa extranjera, financiación del desarrollo.

**Clasificación JEL:** F10, F63, O10.

### 1. Introducción

En este trabajo<sup>1</sup> nos proponemos presentar algunas de las características de las inversiones directas empresariales de los países en desarrollo. Para ello lo dividiremos en varias partes: en la primera se repasan algunas de las características del desarrollo económico y de los instrumentos clásicos de financiación del mismo. En una segunda parte estudiaremos

las características de la inversión directa extranjera (IDE) a nivel regional. Finalmente se presenta un modelo econométrico para valorar las situaciones de tales países.

### 2. Conceptos

Para analizar las características del desarrollo, un primer paso es entender las dualidades que encontramos respecto a su naturaleza:

En primer lugar, se trata tanto de un derecho como de una obligación. Es un derecho enfocado a las personas, en un proceso orientado a mejorar el bienestar de la población y de todos los individuos, que son participantes activos, libres y protagonistas de su propio ▷

---

\*Director de finanzas. BCD TRAVEL, Atlanta, GA, Estados Unidos. Doctor por la Universidad de Alcalá. CPA, CMA.

\*\*Profesora de Marketing y Negocios Internacionales. Universidad Internacional de la Rioja. Doctora por la Universidad de Alcalá.

Versión de septiembre de 2017.

<sup>1</sup> Está basado en la tesis doctoral *La financiación internacional a los países en desarrollo en el siglo XXI*, realizada por el doctor Luis Yanguas y dirigida por los doctores Miguel Ángel Díaz Mier y Ángela Andrea Caviedes Conde.

proceso de desarrollo y de la justa distribución de sus beneficios, tal y como se reconoce en la Declaración de Naciones Unidas del derecho al desarrollo de 1986.

En cuanto a obligación, el desarrollo comprometería a todas las partes involucradas, sean países donantes, economías en desarrollo, empresas multinacionales, sociedades o individuos; porque lo importante es que todos tenemos una responsabilidad con los resultados del proceso mundial de desarrollo.

En segundo lugar, se pueden considerar tanto las causas como los efectos del desarrollo. Entre las causas se encuentran las que ha estudiado la sucesión de teorías económicas que han intentado explicar y predecir la realidad del desarrollo. Así, la agenda institucional del desarrollo reflejaría el compromiso de los Gobiernos y los consumidores para mejorarlo. Entre los efectos han de estudiarse los constantes cambios en la realidad política, económica, social y cultural, hasta cierto punto, impactadas por las acciones de los Gobiernos y las comunidades.

En tercer lugar, el desarrollo se puede analizar tanto desde una perspectiva global como local. Por un lado, está sometido a las fuerzas de transformación globales (tales como el crecimiento y envejecimiento de la población mundial, el crecimiento de la clase media mundial, el cambio climático, la crisis internacional y el desempleo, la globalización, la financiación y las migraciones internacionales, por nombrar las más importantes) y desde la perspectiva local, a las dinámicas de las comunidades e individuos. Ambas perspectivas están transformando el mundo tal como lo conocemos en un proceso continuo e incesante.

Otra característica importante del desarrollo es el creciente grado de complejidad del mismo. La variedad de circunstancias específicas y diferentes que enfrenta cada país en

desarrollo hace que el proceso de desarrollo sea complicado y no pueda ser abordado con soluciones estándares, sino que sean necesarias soluciones múltiples y específicas a la medida de las circunstancias y los problemas de cada país, en tanto va avanzando por cada uno de los diferentes estados de desarrollo.

Finalmente, existe en la actualidad un mayor grado de conciencia en el tema del desarrollo, en parte debido al efecto de la tecnología y la mayor interconexión entre personas y comunidades, y por otra parte porque ya se empiezan a ver consecuencias negativas en el planeta debido al cambio climático.

Para completar estos elementos necesarios para nuestro análisis se necesita añadir las perspectivas del desarrollo desde la posición de un país en desarrollo, presentando una serie de factores que ayudan a explicar el estado de su situación.

El primero es la influencia de la herencia histórica como resultado de los procesos de descolonización (ya fuera este pacífico o violento) y las posteriores relaciones con la potencia colonizadora.

El segundo está relacionado con la estructura de dicho país, resultado de una combinación de características como son el tamaño (geográfico y poblacional), los recursos naturales (agua, petróleo, gas...) y su localización (sin acceso al mar, islas, playas, etcétera).

Un tercer factor se relaciona con sus capacidades, definidas por sus instituciones y sistemas políticos y la habilidad del Gobierno en la gestión de las estrategias y políticas de desarrollo.

Presentadas estas características, hemos de resaltar que el siglo XXI es testigo de un momento sin parangón del desarrollo en el que se enfrenta a los mayores desafíos de su historia, debido principalmente a tres razones. ▷

La primera es la combinación de las fuerzas de transformación global como son el crecimiento y envejecimiento de la población mundial (explosión e implosión), el desempleo, las migraciones, etcétera, que suponen una carga para los países en su camino al desarrollo.

En segundo lugar, varios años antes del cumplimiento, en 2015, de los objetivos de desarrollo del milenio, la agenda del desarrollo de las Naciones Unidas *post* 2015 comenzó como un proceso inclusivo para reforzar la alianza global del desarrollo, llevar a cabo un plan específico por los países menos desarrollados, erradicar la pobreza sin dejar a nadie atrás y mantener el desarrollo sostenible como núcleo central, con el objetivo de comprometerse a mejorar sustancialmente la reducción de pobreza, sostenibilidad ambiental (cambio climático y protección de la atmósfera, bosques y océanos), educación, acceso a la energía, agua y servicios sanitarios.

En tercer lugar, en la conferencia de cambio climático de Naciones Unidas de París en 2015, los países asistentes, entre los que se encontraban una mayoría de países en desarrollo, acordaron cumplir con el objetivo de mantener el crecimiento de la temperatura desde la era preindustrial en 1,5 grados centígrados, lo que significaría mantener cero emisiones de dióxido de carbono y otros gases alrededor de 2030.

La situación económica mundial en este siglo muestra actualmente signos de débil crecimiento del producto y las perspectivas en 2017 son aún débiles, debido al bajo nivel de precios de las materias primas (combustibles, metales, etcétera), a las condiciones financieras externas todavía restrictivas, a la caída de los flujos de capital que están teniendo un impacto sobre el crecimiento económico (por ejemplo, el caso de China o la caída del PIB en Latinoamérica, el modesto crecimiento en Oriente Medio y el

crecimiento gradual de África Subsahariana, por nombrar algunas zonas).

Se espera que la recuperación económica se produzca de manera desigual y de forma modesta en las economías desarrolladas (como la UE y Japón, que continúan con sus políticas monetarias restrictivas). En este contexto, nos preguntamos si los instrumentos financieros internacionales serán capaces de proveer de los fondos necesarios para asegurar que los recursos se movilicen allá donde sea necesario para cumplir con los compromisos de desarrollo. Recordemos que los principales instrumentos que se suelen analizar son los superávits del comercio de bienes y servicios, los créditos a la exportación, la ayuda oficial (AOD), la asistencia técnica oficial y la deuda externa. A ello cabe añadir desde una perspectiva privada las remesas de emigrantes y, sobre todo, la inversión extranjera directa a la que dedicamos este trabajo.

Ahora bien, conviene destacar la existencia de una brecha entre los objetivos comprometidos y los recursos disponibles para financiarla. Ello es, por desgracia, una constante en la historia del desarrollo que ha venido minando los esfuerzos llevados a cabo en la comunidad global. A pesar del gran crecimiento mostrado durante los últimos cincuenta años en los flujos movilizados a través de los instrumentos financieros señalados y del crecimiento de los compromisos de los países donantes, la brecha de la financiación continúa siendo creciente.

Otro aspecto que empieza a tener atención es el referido a los que se denominan instrumentos innovadores de financiación que podrían jugar un papel importante para la superación de la citada brecha. Son considerados instrumentos innovadores varios tipos: mecanismos de garantías, mecanismos de mercado, *swaps* de deuda, impuestos sobre actividades globales, contribuciones ▷

de ciudadanos (individuos y empresas), loterías y otros. Más de veinte países han puesto en marcha uno o más instrumentos financieros innovadores. Hasta la fecha, y gracias a esos mecanismos, se han recaudado más de seis mil millones de dólares desde 2006, si bien la falta de un acuerdo global respecto a su ámbito de aplicación y cuantía viene limitando su impacto total.

Por ello, los instrumentos de financiación tradicionales continúan siendo la principal fuente financiera del desarrollo disponible para los países menos adelantados en el contexto actual en que el desarrollo se enfrenta a los mayores desafíos de la historia. Como señalamos, la recuperación económica todavía es débil y desigual y los instrumentos de financiación innovadora todavía no tienen suficiente apoyo y volumen para tener un impacto considerable.

En este artículo vamos a analizar en detalle la IED, categoría de inversiones que se define como la acción de un residente sobre el control o el alto grado de influencia en la gestión de una empresa de otra economía, y en nuestro caso un país en desarrollo. Igualmente se ha definido la IED, de acuerdo con el informe *Balance of Payments and International Investment* (FMI, 2009), como la situación en que la propiedad otorga control o influencia. La inversión directa tiene algunas excepciones (inversiones en empresas controladas o influenciadas de manera indirecta, inversiones en empresas amigas, inversiones de deuda o reserva).

Desde nuestro punto de vista las principales razones para el estudio de la IDE son las siguientes: 1) que proporciona al país receptor fondos para inversiones productivas; 2) que es más estable que otros instrumentos por dirigirse normalmente a un mayor largo plazo;

3) porque la introducción de nuevos productos o procesos productivos tiene efectos multiplicadores en la tecnología y el conocimiento; 4) por incentivar la competitividad de las empresas locales; 5) por incrementar la productividad en el mercado local; y 6) por incrementar los salarios y rentas de la población local.

### 3. Principales características de la IED en las últimas décadas

En los últimos decenios la IED ha crecido significativamente debido principalmente a una serie de factores, como son: 1) la reducción de los costes de transportes y comunicaciones, la liberalización de los mercados financieros y los acuerdos de integración de comercio a nivel regional; 2) la liberalización económica, las privatizaciones de empresas estatales y los cambios en las regulaciones de los acuerdos de inversiones internacionales; 3) el desarrollo del sector de servicios y la liberalización de sectores como telecomunicaciones, banca, finanzas, asociadas en su estudio a las cadenas de valor; 4) el rápido crecimiento de los flujos de IED hacia los países en desarrollo y los menos adelantados; y, finalmente, 5) la explosión de las operaciones de fusiones y adquisiciones de deuda a través de los mercados internacionales de capital.

Adicionalmente, se observa cómo la IED está concentrada de manera significativa. Los flujos netos de salidas se centran en torno a un número reducido de países emisores fundamentalmente desarrollados y principalmente de miembros de la OCDE, lo cual incrementa su sensibilidad respecto a la evolución de un número reducido de economías y explica sus tasas recesivas en períodos de crisis mundiales. Por otro lado, a nivel de flujos ▷

de entrada también se da esa concentración, pues el 70 por 100 de los mismos se centra en diez países. Ahora bien, en los últimos años se ha superado el número de países en desarrollo y economías en transición (principalmente China, Federación Rusa, India, Brasil y Singapur), lo cual reduce significativamente la capacidad de impacto sobre el conjunto de países en desarrollo. Sí se tiene en cuenta que el total de entradas netas de IED a los cien países que menos reciben supone menos de un 2 por 100 del total mundial.

Los flujos netos de IED muestran una elevada volatilidad, explicada no solo por su concentración de salidas, sino por estar constituida en ocasiones hasta en un 50 por 100 por operaciones de fusiones y adquisiciones, impulsadas por la liberalización del marco regulatorio mundial de inversiones y por el proceso de internacionalización. Estas operaciones han estado empujadas principalmente por los procesos de privatización y liberalización en los países receptores y han sido llevadas a cabo a través de empresas multinacionales.

Un factor clave para explicar cómo la IED ha llegado a duplicar las tasas de crecimiento es el cambio en el esquema de financiación. Si bien inicialmente y durante los años noventa estas operaciones se realizaban fundamentalmente por intercambio de acciones, a partir de finales de esa década han pasado a realizarse a través de endeudamiento y por aplicación de los beneficios empresariales, permitiendo la entrada de importantes fondos internacionales de capital riesgo como socios capitalistas de las empresas multinacionales en sus planes de internacionalización. Este cambio ha incrementado la sensibilidad de las fusiones y adquisiciones y, por ende, de la inversión extranjera directa a los vaivenes del mercado financiero internacional, y ayuda a entender

especialmente la ampliación del impacto de las fases recesivas experimentadas en los periodos de 2000-2001 y 2008-2009.

Otro factor a destacar ha sido el incremento del volumen de entradas netas de IED hacia países en desarrollo, que se ha elevado desde niveles del 1 por 100 en los años setenta a valores cercanos al 5 por 100 en los noventa y en torno al 40 por 100 a partir de 2010. Esto se explica por el incremento en la atracción de inversiones, anteriormente comentada, a países como China, India, Brasil, Federación Rusa, etcétera, en línea con la evolución del peso de los mismos dentro de la producción y comercio mundiales y por ser escenario, principalmente China o Brasil, de importantes operaciones de fusiones y adquisiciones de empresas tanto de otros países en desarrollo como de países desarrollados.

A su vez, en relación con los destinos de la IED mundial por niveles de renta, se confirma que el principal destino son los países de renta alta, si bien a lo largo de la última década se ha producido un importante incremento de los volúmenes recibidos por los países de renta media que han pasado a recibir en torno al 40 por 100 del total de la IDE mundial. Ahora bien, el porcentaje percibido por parte de las economías de renta baja continúa siendo marginal (el 2 por 100 antes indicado), mostrando la dificultad de dichos países para captar el interés inversor de las empresas multinacionales y atraer flujos de inversión privada.

#### 4. Metodología de estudio

Partimos de datos recopilados de diversas fuentes, como son el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la OCDE, la Organización Mundial del Trabajo y la ▷

base de datos World Development Indicators 2013 de la UNCTAD. Estos datos tienen un período de seis años, entre 2005 y 2010, y un total de 61 países que se describen en el Anexo 2.

Partiendo de las bases de datos y de la clasificación de países que se estudian, y debido a las características de las fuentes de datos empleadas en cada uno de los análisis, los datos han sido tratados como datos en panel completos y estáticos mediante modelos de regresión de componentes de error de dos factores (transversal y tiempo), incluyendo series longitudinales temporales (años) y unidades de sección cruzada o corte transversal (regiones y niveles de renta).

Los análisis se han realizado mediante modelos mixtos lineales generalizados (MMLG) de datos en panel, estimando los coeficientes del modelo mediante la técnica de mínimos cuadrados generalizados por el procedimiento de máxima verosimilitud.

La ecuación de los modelos empleados es la siguiente:

$$Y_{it} = \beta_0 + \sum \beta_n X_{it} + \mu_{it}$$

Siendo:

$Y_{it}$  = valor de la variable dependiente por unidad transversal y tiempo.

$\beta_0$  = coeficiente de la intersección en el origen.

$\beta_n$  = coeficiente que acompaña a cada variable independiente.

$X_{it}$  = valor de la variable independiente por unidad transversal y tiempo.

$\mu_{it}$  = término de error en el que se considera la heterogeneidad transversal no observada, el término de error clásico y los efectos temporales inobservables.

El procedimiento ha sido el estudio de la estadística descriptiva, el análisis de la distribución mediante el test de Kolmogorov Smirnov ( $p < 0,01$ ) con la aplicación de las necesarias transformaciones de variables en logaritmos decimales y el análisis de heterogeneidad de varianzas (heterocedasticidad) por medio de la prueba de Levene ( $p < 0,001$ ).

Mediante el estudio de los coeficientes de correlación de Pearson se han elegido las variables independientes a incluir en el modelo, con base en la magnitud de su coeficiente de correlación ( $r$ ) y el nivel de significación del mismo, introduciendo dichas variables como efectos fijos y componentes principales para paliar la fuerte multicolinealidad.

Se ha realizado un primer modelo incluyendo todas las variables independientes, y a partir de ahí se han analizado los resultados obtenidos, ajustando dicho modelo y desechando diversas variables independientes debido a la persistencia de multicolinealidad y empleando como comparación del grado de ajuste de los modelos el criterio de Akaike corregido, basado en la  $-2\log$  verosimilitud.

El procedimiento de introducción de datos en el modelo mixto lineal generalizado (en el sistema SPSS20) ha sido por sujeto (país), medidas repetidas (año), efectos fijos, las variables independientes como covariables y las variables nivel de renta y región como factores, todos como componentes principales para estudiar la influencia de cada uno de ellos por separado en la regresión; incluyendo la intersección en el modelo al no conocer de partida si la regresión va a pasar o no por el origen.

La hipótesis sobre si cada una de las variables independientes influyen o no sobre la variable dependiente se ha validado mediante el coeficiente  $t$  para el impacto de la variable en la ecuación del modelo y mediante el nivel de  $\Delta$

significación, considerado a partir de un valor  $p < 0,05$ . Asimismo, el coeficiente que acompaña a cada una de las variables independientes de la ecuación indica la magnitud de la variación de la variable dependiente causada por cada unidad de variación de cada variable independiente, mientras el resto de variables independientes de la ecuación se mantienen constantes.

Pasamos a continuación a describir el modelo. En la construcción del modelo inicial, tal y como puede observarse en su ecuación, se han empleado 17 variables independientes seleccionadas de las cinco categorías de factores con capacidad de influencia en las entradas de inversión extranjera directa (véase Anexo 2).

Todas las variables independientes y la variable dependiente han sido transformadas en logaritmos para acercar su distribución a una normal y, además, en el caso de la variable FDL «fortaleza del sistema de derecho» de la categoría de condiciones macroeconómicas y riesgos, ésta ha sido retardada un período.

Estos índices se incluyen dentro del marco de análisis de la teoría de la localización industrial, así como parte de los factores de demanda de Porter como parte de las teorías de la organización internacional y como parte de los análisis de capacidades, tanto internacionales como españolas, entre otras, tal como lo han analizado diversos autores como Kucera (2001), Djokoto (2011) en África Subsahariana y Ranjan y Agrawal (2011) en los BRIC.

La ecuación del modelo construido es la siguiente:

$$\begin{aligned}
 IED = & \beta_0 + \beta_1 TCOF + \beta_2 PIB + \beta_3 IPC + \\
 & + \beta_4 FDL + \beta_5 TEXP + \beta_6 TIMP + \beta_7 IMP + \\
 & + \beta_8 EXPOR + \beta_9 IMPOR + \beta_{10} COM + \\
 & + \beta_{11} POB + \beta_{12} PIB_{pc} + \beta_{13} PACT + \\
 & + \beta_{14} FBCF + \beta_{15} \\
 & RPACT + \beta_{16} CEXP + \beta_{17} CIMP + \mu_{it}
 \end{aligned}$$

Siendo:

$\beta_0$  = coeficiente de la intersección en el origen.  
 $\beta_n$  (1 - 17) = coeficiente que acompaña a cada variable independiente.

$\mu_{it}$  = término de error en el que se considera la heterogeneidad transversal no observada, el término de error clásico y los efectos temporales inobservables.

Por otra parte, hemos construido un modelo para realizar su análisis por submuestras. Como puede observarse en su ecuación, se han empleado siete variables independientes seleccionadas de las cinco categorías de factores con capacidad de influencia en las entradas de inversión extranjera directa y cuya definición detallada puede verse en el Anexo 1.

La ecuación del modelo de submuestras construido es la siguiente:

$$\begin{aligned}
 IED = & \beta_0 + \beta_1 PIB + \beta_2 IPC + \beta_3 PACT + \\
 & + \beta_4 PURB + \beta_5 L-AGR + \beta_6 L-IMP + \\
 & + \beta_7 L-COM + \mu_{it}
 \end{aligned}$$

Siendo:

$\beta_0$  = coeficiente de la intersección en el origen.  
 $\beta_n$  (1 - 7) = coeficiente que acompaña a cada variable independiente.

$\mu_{it}$  = término de error en el que se considera la heterogeneidad transversal no observada, el término de error clásico y los efectos temporales inobservables.

*Descripción de las variables independientes relacionadas*

En el Cuadro 1 se ponen de manifiesto cuáles son las muestras de países, que se ▷

concretan en el Anexo 1, y las variables que pasamos a comentar.

Las variables independientes seleccionadas en los modelos empleados en el contraste de la hipótesis definida están descritas en detalle en el Anexo 2. Para la elección de dichas variables independientes como factores determinantes de los flujos de entrada de inversión extranjera directa, éstas se han agrupado en cinco categorías que se definen a continuación: i) las condiciones macroeconómicas y riesgos, ii) la apertura comercial, iii) las políticas comerciales, iv) el tamaño del mercado y, finalmente, v) las capacidades, las infraestructuras y los recursos. Las especificamos a continuación:

Respecto a las condiciones macroeconómicas y riesgos a nivel general, las condiciones macroeconómicas de un país determinan el grado de incertidumbre percibido por los inversores extranjeros, de manera que un país con unas condiciones macroeconómicas estables debe recibir *a priori*, y considerando el carácter temporal a largo plazo de la inversión extranjera directa, un mayor volumen que un país con condiciones más volátiles.

En nuestro estudio se han elegido como índices representativos de las condiciones macroeconómicas de un país el crecimiento del PIB (porcentaje), la inflación (porcentaje), el tipo de cambio y el índice de prevalencia de derechos de propiedad, ya que han mostrado una significación importante en estudios realizados por diversos autores y en base a los cuales se espera que el crecimiento del PIB como lo estudian algunos autores como Garibaldi *et al.* (2002) en Europa del Este, Nonnenberg y Mendonca (2004) en los países en desarrollo, Mogrovejo (2005) en Latinoamérica, Kahai (2011) en los países en desarrollo y Ranjan y Agrawal (2011) en los BRIC (Brasil, Rusia, India y China), el tipo de cambio

—variable que han utilizado otros autores como Kucera (2001) en países en desarrollo, Garibaldi *et al.* (2002) en Europa del Este y Kahai (2011) en los países en desarrollo— y el índice de prevalencia de derechos de propiedad —análisis realizado también por autores como Bevan and Estrin (2000) en Europa Central y del Este— hayan tenido un impacto positivo y significativo y que la inflación en cambio muestre una influencia negativa sobre las entradas de la inversión extranjera directa.

Por lo que se refiere a la segunda categoría, la apertura comercial, esta se considera como determinante de los flujos de entrada de inversión extranjera directa, ya que buena parte de la misma está orientada hacia las exportaciones y requiere en buena medida de importaciones complementarias de bienes intermedios y de capital. Dentro del conjunto de factores representativos de esta categoría, se recogen índices como el volumen de exportaciones en porcentaje sobre el PIB, el volumen de importaciones en porcentaje sobre el PIB y el volumen de comercio en porcentaje sobre el PIB, entre otros.

En el presente análisis se tendrán en cuenta los tres índices como variables independientes del modelo, ya que han mostrado una significación importante en estudios realizados por diversos autores como Holland and Pain (1998) en economías de transición, Gastanaga *et al.* (1998) en países en desarrollo, Nonnenberg y Mendonca (2004) en los países en desarrollo, Mogrovejo (2005) en Latinoamérica, Nunes *et al.* (2006) en Latinoamérica, Kahai (2011) en los países en desarrollo y Ranjan y Agrawal (2011) en los BRIC. E igualmente se espera que todos tengan una relación positiva con las entradas de IED.

La tercera de las categorías, políticas comerciales, tiene un tratamiento clásico. Los ▷



CUADRO 1  
VARIABLES INDEPENDIENTES RELACIONADAS

Hipótesis nula	Muestra	Nivel de renta del país			Influencia de determinadas variables sobre la IED	Factores determinantes de los flujos de entrada IED	Nivel de ajuste del modelo			
		Alta	Media	Baja			Alto	Medio-alto	Medio-bajo	Bajo
Afirmativa	Global				1. Población activa 2. Mayor población urbana 3. Infraestructuras 4. Apertura comercial 5. Política comercial 6. Las condiciones macroeconómicas y riesgos 7. Riesgo					
Afirmativa	Muestra de 63 países en desarrollo				1. La formación bruta de capital fijo 2. Las importaciones, comercio y exportaciones 3. Los tiempos de exportación e importación 4. El tipo de cambio oficial	1. La apertura comercial 2. La terciarización 3. Crecimiento económico 4. Menor carga impositiva 5. Mayor grado de urbanización 6. Menor población activa 7. Menor inflación				
Afirmativa	Muestra de 77 países en desarrollo. Predominan países de América Latina, Caribe y África Subsahariana					1. La apertura comercial 2. Crecimiento del PIB 3. Menor Inflación 4. Menor carga impositiva 5. Menor riesgo 6. Mayor población activa 7. Mayor nivel de terciarización				
Afirmativa	Muestra de 62 países en representación de todas las regiones de la muestra global					1. La apertura comercial 2. Crecimiento del PIB 3. Mayor población urbana 4. Menor carga impositiva 5. Mayor población activa				

CUADRO 1  
VARIABLES INDEPENDIENTES RELACIONADAS (continuación)

Hipótesis nula	Muestra	Nivel de renta del país			Influencia de determinadas variables sobre la IED	Factores determinantes de los flujos de entrada IED	Nivel de ajuste del modelo					
		Alta	Media	Baja			Alto	Medio-alto	Medio-bajo	Bajo		
Afirmativa	Muestra de 14 países, con representatividad principalmente de África Subsahariana				Las entradas orientadas a la extracción de recursos	1. La apertura comercial 2. Mayor población urbana 3. Crecimiento del PIB 4. La inflación						
Afirmativa	En el análisis de la muestra de países pobres muy endeudados de 16 países, con representatividad principalmente de África Subsahariana					1. Crecimiento del PIB 2. La apertura comercial 3. Mayor población urbana 4. Menor carga impositiva						
Afirmativa	En el análisis de la muestra de pequeños Estados insulares en desarrollo de 11 países, con representatividad principalmente de América Latina y Caribe, Asia Oriental y Pacífico					1. Menor carga impositiva 2. Población urbana 3. La apertura comercial						
Afirmativa	Muestra de países en desarrollo sin litoral de 16 países, con representatividad principalmente de África Subsahariana, Europa y Asia Central					1. Población urbana 2. Apertura comercial 3. Inflación 4. Crecimiento del PIB						
Afirmativa	El análisis de la muestra de Asia Oriental y Pacífico de 9 países, con representatividad de casi todas las submuestras					1. Menor carga impositiva 2. Población urbana 3. Población activa 4. Menor Inflación 5. La apertura comercial						

CUADRO 1  
VARIABLES INDEPENDIENTES RELACIONADAS (continuación)

Hipótesis nula	Muestra	Nivel de renta del país			Influencia de determinadas variables sobre la IED	Factores determinantes de los flujos de entrada IED	Nivel de ajuste del modelo			
		Alta	Media	Baja			Alto	Medio-alto	Medio-bajo	Bajo
Afirmativa	La muestra de Europa y Asia Central de 24 países, con representatividad de países desarrollados y países en desarrollo principalmente					1. La apertura comercial 2. Población urbana 3. Menor Inflación 4. Crecimiento del PIB				
Afirmativa	En el análisis de la muestra de América Latina y Caribe de 19 países, con representatividad de casi todos los tipos de países					1. Menor carga positiva 2. Población urbana 3. Población activa 4. Crecimiento del PIB				
Afirmativa	En el análisis de la muestra de Asia Meridional de apenas 5 países, con representatividad de países en desarrollo y países menos adelantados					1. Crecimiento del PIB 2. Menor Inflación 3. La apertura comercial				
Afirmativa	En el análisis de la muestra de África Subsahariana de 18 países, con representatividad de todos los tipos de países salvo países desarrollados					1. Crecimiento del PIB 2. La apertura comercial 3. Población urbana				

Fuente: elaboración propia.

regímenes comerciales en los países receptores tienen implicaciones significativas en relación con el volumen de entradas netas de inversión extranjera directa. El grado en que los Gobiernos establecen restricciones al comercio mediante sus políticas comerciales obedece tanto a motivaciones proteccionistas de las industrias locales como a sus propios intereses electorales, si bien en última instancia dichas iniciativas restringen el comercio internacional y reducen las entradas de inversión extranjera directa, deben ser aplicadas siempre con carácter temporal y orientadas a permitir que las empresas domésticas sean competitivas internacionalmente, tal y como se establece en diversos informes internacionales, como en la Declaración de la primera Conferencia Ministerial de la OMC que se celebró en Singapur del 9 al 13 de diciembre de 1996.

Dentro del conjunto de factores representativos de esta categoría, se recogen índices como el índice de exportaciones sobre ventas, los impuestos sobre productos, el coste medio de exportación y de importación, el tiempo medio de importación y de exportación, así como diversos índices sobre políticas comerciales. Dichos índices se incluyen dentro del marco de análisis de la teoría recibida de cooperación internacional, así como parte del conjunto de variables institucionales de la escuela integradora, como también de los factores externos de política comercial de Porter como parte de las teorías de la organización internacional, entre otras.

En el presente análisis se han elegido como índices representativos de las políticas comerciales los impuestos sobre productos, el coste de importaciones, el coste de exportaciones, el tiempo de importaciones y el tiempo de exportaciones, ya que han mostrado una

significación importante en estudios realizados por diversos autores como Loree and Guisinger (1995) en Estados Unidos y Gastanaga *et al.* (1998) en países en desarrollo.

Respecto a la cuarta de las variables, el tamaño de mercado, y la demografía a nivel general, aquel tiene una influencia significativa en la atracción de entradas de inversión extranjera directa, de acuerdo a la teoría de la localización industrial. Las empresas multinacionales tienen una motivación por localizar sus productos allí donde pueden obtener una mayor rentabilidad. Por ello, las economías con mayores mercados recibirán *a priori* mayores volúmenes de entrada de IED.

En el presente análisis se han elegido como índices representativos del tamaño del mercado la población total, el PIB per cápita y el porcentaje de población urbana, ya que han mostrado una significación importante en estudios realizados por diversos autores que se han citado, como Guisinger (1995) en Estados Unidos, Kucera (2001) en países en desarrollo, Garibaldi *et al.* (2002) en Europa del Este, Mogrovejo (2005) en Latinoamérica y Poelhekke y Van der Ploeg (2008), y en base a estos estudios se espera que todos tengan una relación positiva con las entradas de IED.

Finalmente, se han considerado como elementos de análisis las capacidades, las infraestructuras y los recursos. Con referencia a estas a nivel general y desde la perspectiva de las empresas multinacionales, origen de buena parte de las entradas de inversión extranjera directa, el acceso a recursos como la mano de obra o una infraestructura adecuada son claves tanto para el desarrollo de su actividad como para la consecución de sus objetivos en materia de productividad y eficiencia. En este sentido, un país que ofrezca unas infraestructuras de calidad y bien instaladas, así como un buen ▷

acceso a los recursos necesarios, obtendrá *a priori* un mayor volumen de entradas de IED.

Dentro del conjunto de factores representativos de esta categoría, se recogen índices como el total de fuerza de trabajo, la ratio de población activa, la red de carreteras, el uso de vehículos por habitante, el consumo de electricidad por habitante, la formación bruta de capital fijo, el porcentaje de inversión pública respecto al PIB y el peso del sector agrícola en la economía, entre otros.

En el presente análisis se han elegido como índices representativos de las capacidades las infraestructuras y los recursos, el total de fuerza de trabajo, la ratio de población activa, la formación bruta de capital fijo y el peso del sector agrícola, ya que han mostrado una significación importante en estudios realizados por diversos autores como Kucera (2001), Djokoto (2011) en Africa Subsahariana y Ranjan y Agrawal (2011) en los BRIC, y en base a los cuales se espera que ambos tengan una relación positiva con las entradas de IED.

## 5. Resultados

Según se indicó, el objetivo principal del modelo ha sido el análisis de la influencia que sobre los flujos de entradas de inversión extranjera directa en la economía han mostrado una serie de variables independientes representativas de los principales factores descriptivos de las mismas.

Para este análisis se ha establecido como hipótesis nula que la inversión extranjera directa se comporta de una manera dinámica, siendo atraída allí donde obtiene mayores ventajas y beneficios, tomando para ello una muestra global tanto a nivel regional como por tipo de países y niveles de renta.

Tanto la falta de fuentes de datos con el suficiente detalle como las limitaciones de este trabajo acotan dicho análisis de variables a nivel general, sin mostrar el detalle sectorial, por tipología de proyecto y por tipo de actividad.

Si bien entonces resulta limitada la exactitud y el detalle que se puede extraer en conclusión, tanto de las motivaciones de los flujos de entrada de inversión extranjera directa buscadas por los agentes inversores como de las estrategias de desarrollo adoptadas por los países receptores, de la misma manera dichas conclusiones resultan interesantes por servir como contraste a la hipótesis nula tanto a nivel general como por comparación entre submuestras con detalle regional y por tipo de país, lo que lo hace en sí mismo relevante.

A nivel global, el resultado obtenido tanto en el modelo inicial como en el modelo de submuestras corrobora la experiencia empírica y pone de manifiesto la existencia de una serie de factores con un nivel de influencia representativo y significativo sobre el volumen de entradas de inversión extranjera directa para el conjunto de países y durante el periodo de estudio.

El resultado obtenido del análisis del modelo inicial confirma la hipótesis nula al probar con un nivel de ajuste medio-alto la influencia de determinadas variables sobre las entradas de inversión extranjera directa, tal y como ponen de manifiesto las correlaciones observadas, especialmente en el caso de la formación bruta de capital fijo, el PIB per cápita, el volumen de población activa y el volumen de población, representativos de las capacidades, infraestructuras, recursos y del tamaño del mercado, respectivamente, y en menor medida las observadas para la apertura comercial y la política comercial, con las condiciones macroeconómicas y riesgos en último lugar. ▷

La muestra de 61 países expresados en el Anexo 1, principalmente países en desarrollo de renta media y de prácticamente la totalidad de regiones, así como la complejidad del modelo con 17 variables independientes, no impiden reflejar el resultado del mayor grado de influencia y significación que determinadas variables muestran dentro del modelo. De esta manera podemos inferir que las decisiones de inversión de las empresas multinacionales se ven influenciadas especialmente por: 1) la formación bruta de capital fijo, reflejo del compromiso por la creación de infraestructuras en el país de destino; 2) las importaciones, comercio y exportaciones, que facilitan tanto el abastecimiento de los insumos necesarios como la plataforma exportadora de los productos; 3) los tiempos de exportación e importación, que refleja el compromiso y la política de desarrollo del país receptor, así como permite mayores retornos por eficiencias y menores riesgos; y, finalmente, en menor medida, 4) el tipo de cambio oficial, como indicador de salud económica, estabilidad macro y menor riesgo. Esta última, en menor medida, quizás por estar circunscrita al periodo de la crisis financiera mundial.

Dentro del modelo de submuestras, en la global de 77 países, por número predominan los países en desarrollo y las regiones de América Latina, Caribe y África Subsahariana, si bien por volumen de entradas de inversión extranjera directa la mayor influencia es la de Asia Oriental y Pacífico, Europa y Asia Central, Asia Meridional y América Latina y Caribe. La existencia de países desarrollados europeos en la muestra, junto con los BRIC, tiene impacto sobre el resultado de la submuestra global, mostrando un escenario diverso, compatible con diferentes motivos, tanto de inversión extranjera directa de las empresas multinacionales origen como de estrategias de desarrollo nacionales.

Por otro lado, en el análisis de la submuestra de países en desarrollo de 62 países, con representatividad de todas las regiones de la muestra global, el nivel de ajuste del modelo es alto. El resultado confirma la hipótesis nuevamente, y en comparación con la submuestra global todas las variables independientes refuerzan su correlación con las entradas de inversión extranjera directa, a excepción del crecimiento del PIB, que se reduce ligeramente.

El grado de influencia y significación dentro del modelo muestra cómo en todos los años, y principalmente para los países de renta baja, la inversión extranjera directa se ve atraída principalmente por la apertura comercial, el crecimiento del PIB, la mayor población urbana, la menor carga impositiva y la ratio de población activa, tal como se indica en el Cuadro 1. Sin embargo, en los resultados del modelo se observa una reducción importante respecto a la submuestra global de la búsqueda del mercado interno y de eficiencias; ésta todavía predomina por el peso específico de los BRIC en la submuestra.

Al realizar el análisis de la muestra de 14 países menos adelantados, con representatividad principalmente de África Subsahariana, el resultado confirma la hipótesis nuevamente, y en comparación con la submuestra global todas las variables independientes refuerzan su correlación con las entradas de inversión extranjera directa, a excepción de la carga impositiva, que se reduce bastante.

Cabe destacar que el grado de influencia y significación dentro del modelo muestra en todos los años, aunque no en el nivel de renta, que la inversión extranjera directa se ve atraída principalmente por las variables indicadas en el Cuadro 1; refleja el crecimiento y la apertura mostrados por los países de esta región, aunque con muchas divergencias entre países. ▷

Las entradas de inversión extranjera directa han estado principalmente orientadas a la extracción de recursos en los países más ricos en recursos naturales, como Guinea, Mozambique, Tanzania, Sudán o Sierra Leona, y centradas principalmente en la actividad de carbón, petróleo, gas y minería, alentados por el crecimiento de la demanda global. Estos proyectos suelen ser de gran volumen y generan dependencia y riesgo de vulnerabilidad a las crisis externas.

Dentro del grupo de países como Malawi, o Uganda, aunque en menor medida, se han desarrollado inversiones en pequeños proyectos en telecomunicaciones, banca, agricultura, turismo, alimentación y bebidas y comercio. Estos proyectos, a pesar de su menor volumen, tienen más importancia en la creación de empleo (casi el 70 por 100 del total del grupo de países) y generan una mayor transferencia de habilidades. El principal desafío para el incremento de la atracción de estas entradas de inversión extranjera directa es el desarrollo de infraestructuras. Los acuerdos para establecer las concesiones son muy complejos, y no muchos países disponen de la capacidad para gestionar nuevos acuerdos en sectores altamente regulados, como son electricidad, transporte, agua, etcétera. Hasta la fecha, la mayor actividad se ha llevado a cabo en electricidad y en menor medida en transporte, en proyectos de tipo *build-own-operate*, *buildoperate-transfer* o *public-private partnership*.

En el análisis de la muestra de Estados pobres muy endeudados de 16 países, con representatividad principalmente de África Subsahariana, el nivel de ajuste del modelo es alto. El resultado confirma la hipótesis y es fundamentalmente similar al de la submuestra de países menos adelantados, al compartir el 68 por 100 del total de países. En comparación

con la submuestra global, en este caso, todas las variables independientes refuerzan su correlación con las entradas de inversión extranjera directa, a excepción de la carga impositiva y el crecimiento del PIB.

Con la inclusión de los países de la región de América Latina y Caribe, el grado de influencia y significación dentro del modelo muestran en todos los años, aunque no en el nivel de renta, que la inversión extranjera directa se ve atraída principalmente por el crecimiento del PIB, la apertura comercial, la mayor población urbana y, en menor medida, la menor carga fiscal (Cuadro 1).

En el análisis de la muestra de pequeños Estados insulares en desarrollo de 11 países, con representatividad principalmente de América Latina y Caribe, y Asia Oriental y Pacífico, las mayores correlaciones se dan con respecto a la terciarización, la mayor población urbana y la apertura comercial principalmente.

Con la excepción principal de Singapur, el resto son economías mucho más pequeñas. La significación por años y nivel de renta es baja en el modelo.

Estos países han mostrado un crecimiento importante en las entradas de inversión extranjera directa; aunque su volumen total sea pequeño respecto al total, es alto respecto al tamaño de la economía. Por una parte, la riqueza en recursos naturales, los acuerdos preferenciales de comercio y la disponibilidad de capital humano, y en menor medida la proximidad y dependencia a la economía norteamericana de algunos de estos países, han sido los principales motivos de atracción de entradas de inversión extranjera directa a estos países, principalmente en Papúa-Nueva Guinea y Mauricio.

En el análisis de la muestra de 16 países en desarrollo sin litoral, con representatividad principalmente de África Subsahariana, Europa ▷

y Asia Central, el modelo muestra en todos los años que la inversión extranjera directa se ve atraída principalmente por la población urbana, y refleja la influencia de la falta de acceso al mar, la distancia a puerto y la distancia a un centro urbano. La apertura comercial impacta en la inversión extranjera directa orientada a exportaciones o intensiva en importaciones; la inflación impacta en el coste, cuya principal componente es el transporte en estos países y el crecimiento del PIB.

El tamaño de la economía y el volumen de recursos naturales juega un papel importante, como en el caso de Kazajistán por sus reservas naturales de minerales. La distancia también afecta a la inversión extranjera directa orientada a la búsqueda de eficiencias, incrementando los costes de transporte; aunque en ocasiones las políticas se orientan más a la distancia al mercado que a puerto; como en el caso de Paraguay o en Malawi, que a pesar de estar lejos de la costa cuentan con una situación privilegiada en el centro de ambos continentes.

En el análisis de la muestra de Asia Oriental y Pacífico de 9 países, con representatividad de casi todas las submuestras por tipo de país, el resultado confirma la hipótesis nuevamente, tal y como muestran las correlaciones con las entradas de inversión extranjera directa de la apertura comercial, el crecimiento del PIB y la menor inflación principalmente.

En dicha región el mayor empuje lo llevan a cabo China y Singapur, con ventajas estructurales por las políticas económicas desarrolladas en décadas pasadas y el tamaño de sus mercados internos, con un buen porcentaje de la inversión extranjera directa proveniente de la propia región. A pesar del elevado grado de intervencionismo, una buena parte de la inversión extranjera directa busca eficiencias

productivas por el acceso a infraestructuras desarrolladas, personal cualificado y bajos costes laborales.

En el análisis de la muestra de Europa y Asia Central de 24 países, con representatividad de países desarrollados y países en desarrollo, principalmente, y con el nivel de ajuste del modelo medio-alto, el resultado corrobora la hipótesis nuevamente, tal y como muestran las correlaciones con las entradas de inversión extranjera directa de la apertura comercial y el crecimiento del PIB principalmente.

La principal inversión es de origen europeo y es atraída por la búsqueda de mercado interno y como plataforma para exportar, orientada principalmente a servicios.

En el análisis de la muestra de América Latina y Caribe de 19 países, con representatividad de casi todos los tipos de países, el resultado confirma la hipótesis nuevamente, tal y como muestran las correlaciones con las entradas de inversión extranjera directa de la carga impositiva, la población urbana, la apertura comercial y en menor medida el crecimiento del PIB.

La región tiene un pasado marcado por las crisis de deuda, las debilidades estructurales, la falta de infraestructura, ahorro y mercado laboral y por un aislamiento geográfico. Las principales entradas han sido en el sector servicios orientado a mercado, principalmente en Brasil, Chile y Colombia.

En el análisis de la muestra de Asia Meridional de apenas cinco países, con representatividad de países en desarrollo y otros menos adelantados, principalmente, el modelo arroja que la inversión extranjera directa se ve atraída por una menor inflación, menor carga impositiva y un mayor crecimiento del PIB.

Cabe destacar que la región ha sobrellevado un proceso de reducción de aranceles y de eliminación de barreras al comercio ▷



muy importante, principalmente en el sector de servicios tecnológicos, como servicios de tecnologías de la información y servicios empresariales en India, además de otros como biotecnología, química y farmacia. Actualmente, India vive una tendencia de progresiva apertura a la inversión extranjera directa.

Por último, en el análisis de la muestra de África Subsahariana de 18 países, con representatividad de todos los tipos de países salvo países desarrollados, el resultado confirma la hipótesis nuevamente, tal y como muestran las correlaciones con las entradas de inversión extranjera directa de la población urbana, la apertura comercial, la terciarización de la economía y el crecimiento del PIB.

El crecimiento de las entradas de inversión extranjera directa a la región se ha producido por la mejora de las condiciones económicas y la mayor apertura al exterior, con numerosos acuerdos internacionales de inversión y doble imposición. El origen principal de la inversión ha sido EEUU y Europa, orientada principalmente a la búsqueda de recursos naturales.

## Bibliografía

- [1] BEVAN, A. A. y ESTRIN, S. (2000). *Patterns of foreign direct investment and trade in central and eastern europe, mimeo.*
- [2] DJOKOTO, J. G. (2011). «Inward Foreign Direct Investment Flows, Growth, and Agriculture in Ghana: A Granger Causal Analysis». *International Journal of Economics and Finance*, vol. 3, n.º 6.
- [3] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2009). *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, Sixth Edition (BPM6), New York.
- [4] GARIBALDI, P.; MORA, N.; SAHAY, R. y ZETTELMEYER, J. (2002). «What moves capital to transition economies?». *IMF working paper WP/02/64.*
- [5] GASTANAGA, V. M.; NUGENT, J. B. y PASHAMOVA, B. (1998). «Host Country Reforms and FDI Inflows: How Much Difference Do They Make?», *World Development*, vol. 26, n.º 7, pp. 1299-1314.
- [6] HOLLAND, D. y PAIN, N. (1998). «The determinants and impact of foreign direct investment in the transition economies: a panel data analysis». *National Institute of Economic and Social Research.*
- [7] KAHAI, S. K. (2011). «Traditional And Non-Traditional Determinants Of Foreign Direct Investment In Developing Countries». *Journal Of Applied Business Research*, vol. 20, n.º 1.
- [8] KUCERA, D. (2001). «The effects of core workers rights on labour costs and foreign direct investment: Evaluating the conventional wisdom». *IILS. Discussion paper*, DP.130. 2001.
- [9] LOREE, D. W. y GUISSINGER, S. E. (1995). «Policy and non policy determinants of U.S equity foreign direct investment». *Journal of International Business Studies, Second Quarter*, pp. 281- 299.
- [10] MOGROVEJO, J. A. (2005). «Factores determinantes de la inversión extranjera directa en algunos países de Latinoamérica». *Estudios Económicos de Desarrollo Internacional. AEEADE*, vol. 5-2.
- [11] NONNENBERG, M. y MENDONCA, M. (2004). «The determinants of direct foreign investment in developing countries». January. *Working Paper, Institute of Applied Economic Research.*
- [12] NUNES, C. L.; OSCATEGUI, J. y PESCHIERA, J. (2006). «Determinants of FDI in Latin America». *Documento de trabajo*, n.º 252.
- [13] ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO (1996). *Declaración de la primera Conferencia Ministerial*. Singapur.
- [14] POELHEKKE, S. y VAN DER PLOEG, F. (2008). «Growth, Foreign Direct Investment and Urban Concentrations: Unbundling Spatial Lags». *De Nederlandsche Bank NV Working Paper*, n.º 195.
- [15] RANJAN, V. y AGRAWAL, G. (2011). «FDI Inflow Determinants in BRIC countries: A Panel Data Analysis». *International Business Research*, vol. 4, n.º 4. ▷

**ANEXO 1**  
**RELACIÓN DE PAÍSES POR MUESTRAS**

Sample	Nº	Countries
GLOBAL	77	Albania, Armenia, Australia, Azerbaijan, Bangladesh, Belarus, Belize, Bolivia, Bosnia and Herzegovina, Botswana, Brazil, Bulgaria, Burkina Faso, Burundi, Cambodia, Chile, China, Colombia, Costa Rica, Croatia, Czech Republic, Denmark, Dominican Republic, El Salvador, Estonia, Fiji, Georgia, Ghana, Guinea, Guyana, Honduras, Hungary, India, Japan, Jordan, Kazakhstan, Kenya, Kyrgyz Republic, Latvia, Lithuania, Malawi, Mauritius, Mexico, Moldova, Mongolia, Morocco, Mozambique, Namibia, Nepal, Nicaragua, Norway, Pakistan, Panama, Papua New Guinea, Paraguay, Peru, Poland, Romania, Russian Federation, Senegal, Sierra Leone, Singapore, South Africa, St. Lucia, St. Vincent and the Grenadines, Sudan, Swaziland, Sweden, Tanzania, Tonga, Trinidad and Tobago, Turkey, Uganda, Ukraine, United Kingdom, Uruguay, Zambia.
DEC - Developed countries	15	Australia, Bulgaria, Chile, Czech Republic, Denmark, Estonia, Hungary, Japan, Latvia, Lithuania, Norway, Poland, Romania, Sweden, United Kingdom.
DC - Developing countries	62	Albania, Armenia, Azerbaijan, Bangladesh, Belarus, Belize, Bolivia, Bosnia and Herzegovina, Botswana, Brazil, Burkina Faso, Burundi, Cambodia, China, Colombia, Costa Rica, Croatia, Dominican Republic, El Salvador, Fiji, Georgia, Ghana, Guinea, Guyana, Honduras, India, Jordan, Kazakhstan, Kenya, Kyrgyz Republic, Malawi, Mauritius, Mexico, Moldova, Mongolia, Morocco, Mozambique, Namibia, Nepal, Nicaragua, Pakistan, Panama, Papua New Guinea, Paraguay, Peru, Russian Federation, Senegal, Sierra Leone, Singapore, South Africa, St. Lucia, St. Vincent and the Grenadines, Sudan, Swaziland, Tanzania, Tonga, Trinidad and Tobago, Turkey, Uganda, Ukraine, Uruguay, Zambia.
HIPC-Highly indebted poor countries	16	Bolivia, Guyana, Honduras, Nicaragua, Burkina Faso, Burundi, Ghana, Guinea, Malawi, Mozambique, Senegal, Sierra Leone, Sudan, Tanzania, Uganda, Zambia.
LDC - Least Developed Countries	14	Bangladesh, Burkina Faso, Burundi, Cambodia, Guinea, Malawi, Mozambique, Nepal, Senegal, Sierra Leone, Sudan, Tanzania, Uganda, Zambia.
LDS - Landlocked developing states	16	Armenia, Azerbaijan, Bolivia, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Malawi, Moldova, Mongolia, Nepal, Paraguay, Swaziland, Uganda, Zambia.
SIDS - Small island developing states	11	Belize, Dominican Republic, Fiji, Guyana, Mauritius, Papua New Guinea, Singapore, St. Lucia, St. Vincent and the Grenadines, Tonga, Trinidad and Tobago.
EAS - East Asia and Pacific	9	Australia, Cambodia, China, Fiji, Japan, Mongolia, Papua New Guinea, Singapore, Tonga.
ECS - European Cooperating States	24	Albania, Armenia, Azerbaijan, Belarus, Bulgaria, Croatia, Czech Republic, Denmark, Estonia, Georgia, Hungary, Kazakhstan, Kyrgyz Republic, Latvia, Lithuania, Moldova, Norway, Poland, Romania, Russian Federation, Sweden, Turkey, Ukraine, United Kingdom.
LCN - Latin America and Caribbean	19	Belize, Bolivia, Brazil, Chile, Colombia, Costa Rica, Dominican Republic, El Salvador, Guyana, Honduras, Mexico, Nicaragua, Panama, Paraguay, Peru, St. Lucia, St. Vincent and the Grenadines, Trinidad and Tobago, Uruguay.
SAS - Southern Asia	5	Bangladesh, Bosnia and Herzegovina, India, Nepal, Pakistan.
SSF - SouthSaharian Africa	18	Botswana, Burkina Faso, Burundi, Ghana, Guinea, Kenya, Malawi, Mauritius, Mozambique, Namibia, Senegal, Sierra Leone, South Africa, Sudan, Swaziland, Tanzania, Uganda, Zambia.

*Fuente: elaboración propia.*

## ANEXO 2

### DESCRIPCIÓN DE LAS VARIABLES INCLUIDAS EN EL MODELO

Variable	Descripción	Fuente
<b>IED</b>	Foreign direct investment, net inflows (% of GDP)	WDI 2013 (BX.KLT.DINV.WD.GD.ZS). Source: International Monetary Fund, International Financial Statistics and Balance of Payments databases, World Bank, Global Development Finance, and World Bank and OECD GDP estimates.
<b>Crec PIB</b>	GDP growth (annual %)	WDI 2013 (NY.GDP.MKTP.KD.ZG). Source: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
<b>IPC</b>	Inflation, consumer prices (annual %)	WDI 2013 (FP.CPI.TOTL.ZG). Source: International Monetary Fund, International Financial Statistics and data files.
<b>RPACT</b>	Labor participation rate, total (% of total population ages 15+)	WDI 2013 (SL.TLF.CACT.ZS). Source: International Labour Organization, Key Indicators of the Labour Market database.
<b>PURB</b>	Urban population (% of total)	WDI 2013 (SP.URB.TOTL.IN.ZS). Source: United Nations, World Urbanization Prospects.
<b>L-AGR</b>	Agriculture, value added (% of GDP)	WDI 2013 (NV.AGR.TOTL.ZS). Source: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
<b>L-IMP</b>	Net taxes on products (current LCU)	WDI 2013 (NY.TAX.NIND.CN). Source: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.
<b>L-COM</b>	Trade (% of GDP)	WDI 2013 (NE.TRD.GNFS.ZS). Source: World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files.

*Fuente: elaboración propia.*

## ANEXO 3

### APLICACIÓN ESTADÍSTICA

Valores	Intersección	CREC PIB	IPC	RPACT	PURB	L-AGR	L-IMP	L-COM
GLOBAL - - Akaike: 4933.53								
Correlation - C		,204**	-0,049	-,129**	,156**	-,237**	-,196**	,399**
Coefficient - c	-8,178	0,228	0	0,045	0,015	-0,757	-0,31	6,79
T-student - t-s	-3,037	6,905	-2,449	2,42	1,509	-1,278	-2,598	9,11
Significance - S	0,002	0	0,015	0,016	0,13	0,202	0,01	0
DEC - Developed countries - Akaike: 215.59								
Correlation - C		,316**	,232**	-,320**	-,257**	,398**	-,230**	,608**
Coefficient - c	-2,84	0,002	0	-0,012	0,01	0,34	-0,007	1,42
T-student - t-s	-3,057	2,12	1,65	-1,22	3,29	1,95	-0,21	8,497
Significance - S	0,003	0,03	0,1	0,22	0,001	0,05	0,83	0
DC - Developing countries - Akaike: 1041.481								
Correlation - C		,154**	-0,049	-,208**	,302**	-,322**	-,209**	,412**
Coefficient - c	-1,188	0,02	0	0,004	0,005	0,044	-0,038	0,828
T-student - t-s	-3,35	4,24	-1,517	1,73	3,586	0,525	-2,33	7,65
Significance - S	0,001	0	0,13	0,08	0	0,6	0,02	0
LDC - Least Developed Countries - Akaike: 359.627								
Correlation - C		,264**	,167*	-,174*	,441**	-,222**	0,011	,447**
Coefficient - c	-3,945	0,071	0	-0,017	0,032	-0,148	0,059	1,996
T-student - t-s	-3,63	3,758	2,486	-2,31	4,683	-0,338	0,9	5,356
Significance - S	0	0	0,014	0,02	0	0,736	0,37	0
HIPC-Highly indebted poor countries - Akaike: 382.032								
Correlation - C		0,129	0,112	-,316**	,403**	-,313**	-0,121	,419**
Coefficient - c	-3,49	0,077	0	-0,014	0,016	0,174	0,109	1,356
T-student - t-s	-2,79	4,79	2,287	-2,326	3,312	0,423	2,508	4,493
Significance - S	0,006	0	0,024	0,021	0,001	0,673	0,013	0

## ANEXO 3

## APLICACIÓN ESTADÍSTICA (continuación)

Valores	Intersección	CREC PIB	IPC	RPACT	PURB	L-AGR	L-IMP	L-COM
SIDS - Small island developing states - Akaike: 188.537								
Correlation - C		0,129	-0,146	0,047	,308**	-,419**	0,031	,238*
Coefficient - c	1,765	0	0	-0,002	0,005	0,025	-0,226	0,553
T-student - t-s	1,788	0,018	-0,682	-0,212	1,869	0,102	-3,599	1,75
Significance - S	0,077	0,985	0,497	0,833	0,065	0,919	0,001	0,083
LDS - Landlocked developing states - Akaike: 400.414								
Correlation - C		,263**	0,128	-,466**	,514**	-,438**	-,176*	,570**
Coefficient - c	-1,908	0,021	0	-0,014	0,013	-0,686	0,103	1,12
T-student - t-s	-1,53	2,166	2,515	-1,88	3,05	-2,12	2,017	2,75
Significance - S	0,128	0,032	0,013	0,062	0,003	0,035	0,045	0,007
EAS - East Asia and Pacific - Akaike: 116.282								
Correlation - C		,337**	,256*	0,108	0,104	-0,147	-0,051	,605**
Coefficient - c	-7,89	0,02	0	0,179	0,084	-0,196	-0,495	-1,456
T-student - t-s	-5,808	2,077	3,479	6,166	9,408	-1,095	-9,794	-3,157
Significance - S	0	0,041	0,001	0	0	0,277	0	0,002
ECS - European Cooperating States - Akaike: 278.511								
Correlation - C		,247**	-,193**	0,047	-,194**	0,077	-,195**	,321**
Coefficient - c	-0,484	0,014	0	0,007	-0,011	-0,174	0,028	0,948
T-student - t-s	-0,892	2,93	-3,179	1,56	-3,557	-1,29	-1,23	5,807
Significance - S	0,373	0,004	0,002	0,12	0	0,198	0,22	0
SAS - Southern Asia - Akaike: 79.498								
Correlation - C		0,168	0,019	-,760**	,768**	-,711**	-0,173	,462**
Coefficient - c	-2,953	0,083	0	-0,02	0,029	0,248	0,056	0,98
T-student - t-s	-0,885	5,197	3,7	-1,139	1,315	0,331	0,6	1,77
Significance - S	0,38	0	0,001	0,26	0,196	0,742	0,549	0,083
SSF - SouthSaharian Africa - Akaike: 439.804								
Correlation - C		,192**	,163*	-0,133	,361**	-,199**	-,158*	,353**
Coefficient - c	-3,874	0,065	0	0,003	0,018	0,211	0,035	1,27
T-student - t-s	-3,885	4,015	1,419	0,54	3,76	0,787	0,86	3,875
Significance - S	0	0	0,158	0,59	0	0,432	0,389	0
LCN - Latin America and Caribbean - Akaike: 100.905								
Correlation - C		,191**	-0,126	-,156*	-,369**	-,186**	-,383**	,343**
Coefficient - c	2,46	0,016	0	-0,017	-0,006	0,02	-0,066	0,215
T-student - t-s	4,479	3,28	-0,855	-3,7	-3,88	0,148	-4,28	1,67
Significance - S	0	0,001	0,394	0	0	0,883	0	0,097

Fuente: elaboración propia.



Lourdes Prado Ureña\*  
Antonio Prado Martín\*\*

## LOS ACTIVOS FISCALES DIFERIDOS EN LA BANCA ESPAÑOLA

A partir de 2014, la normativa internacional de solvencia, conocida como Basilea III, introdujo cambios para el cálculo de los recursos propios computables de la banca. Así, aquellos activos fiscales diferidos (DTA, según su acrónimo en inglés de Deferred Tax Assets) que dependen de la obtención de beneficios futuros para su recuperación dejarían gradualmente de computar para el cálculo del *core capital* (CET1), al considerarse que no está garantizado que mantengan su valor en caso de dificultades para la entidad. Para corregir esta situación y lograr que los DTA siguieran computando como capital de máxima calidad, algunos países europeos introdujeron cambios en su legislación del Impuesto sobre Sociedades, consistentes en permitir la monetización de una parte de estos activos fiscales diferidos y garantizar así su recuperación. El objetivo de este estudio es analizar las causas y la evolución de los cambios legales introducidos en España en 2013 y 2015 en relación con los DTA de la banca, así como sus implicaciones contables. El estudio concluirá analizando la situación actual y las perspectivas futuras.

**Palabras clave:** DTA, Basilea, ratios de capital, banca, provisiones, cambios legales.

**Clasificación JEL:** G28, H25, H32, H50, M41.

### 1. Introducción

Durante los años de la crisis, las provisiones realizadas por parte del sector financiero y la generación de bases imponibles negativas incrementaron considerablemente el *stock* de los DTA de la banca en algunos países europeos, entre ellos España.

Al depender la recuperación de estos DTA de la generación de beneficios fiscales futuros,

la introducción de Basilea III<sup>1</sup> eliminaría<sup>2</sup> la mayor parte de estos activos de los recursos propios, lo que llevaría a una reducción significativa de los ratios de capital de las entidades de crédito y a la necesidad de ampliar capital, posiblemente con nuevas inyecciones de dinero público.

Sin embargo, Basilea III contempla que los DTA puedan seguir computando como capital de máxima calidad si se convierten ▷

\*Cuerpo Superior de Estadísticos del Estado. Ministerio de Economía, Industria y Competitividad.

\*\*Profesor del Área de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad Complutense de Madrid.

Versión de octubre de 2017.

<sup>1</sup> Por Basilea III se entiende la normativa internacional de solvencia, constituida por CRR y CRD IV.

<sup>2</sup> Aunque Basilea III concede un plazo de diez años para restar gradualmente los DTA, los mercados exigen que las entidades cumplan con los nuevos requisitos de solvencia desde el 1 de enero de 2014.

en créditos fiscales exigibles<sup>3</sup> frente a la Administración.

Tras la aprobación de las nuevas normas de solvencia, algunos países europeos (Italia, España, Portugal y Grecia) introdujeron modificaciones en su legislación del Impuesto sobre Sociedades, estableciendo las condiciones para la conversión de los DTA en créditos fiscales exigibles y evitar así que se redujeran los ratios de capital de la banca.

En nuestro país, el Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, introdujo el régimen de conversión de activos por impuesto diferido en la norma del Impuesto sobre Sociedades. Posteriormente, en 2015, para eliminar la incertidumbre sobre la compatibilidad de este instrumento con la legislación comunitaria, se modificó el tratamiento de los DTA mediante una enmienda en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2016.

En este estudio se analizarán las causas, la evolución y las implicaciones contables de los cambios legales introducidos en España en 2013 y 2015 en relación con los DTA. Asimismo, se proporcionará un análisis del *stock* de los DTA acumulado por las principales entidades españolas durante el periodo 2011-2016.

## 2. Definiciones

### 2.1. Los DTA según la normativa contable

Los DTA están definidos en la Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 12, Impuesto sobre las Ganancias, y en la Norma de valoración 13.<sup>a</sup>, Impuestos sobre el Beneficio del Plan General de Contabilidad de España (PGCE). Se definen como cantidades de impuestos sobre

las ganancias (normalmente Impuesto sobre Sociedades) las que las sociedades podrán recuperar si generan ganancias fiscales (bases imponibles positivas) en ejercicios futuros.

Los DTA se originan como consecuencia de (i) diferencias temporarias deducibles; (ii) pérdidas obtenidas en ejercicios anteriores que aún no hayan sido objeto de deducción fiscal y (iii) créditos fiscales no utilizados procedentes de ejercicios anteriores.

Los activos por impuesto diferido se valorarán según los tipos de gravamen esperados en el momento de su reversión, según la normativa que esté vigente o aprobada y pendiente de publicación en la fecha de cierre del ejercicio, y de acuerdo con la forma en que racionalmente se prevea recuperar el activo.

### 2.2. Diferencias temporarias

Las diferencias temporarias son aquellas derivadas de la diferente valoración, contable y fiscal, atribuida a los activos, pasivos y determinados instrumentos de patrimonio propio de la empresa, en la medida en que tengan incidencia en la carga fiscal futura.

La valoración fiscal de un activo, pasivo o instrumento de patrimonio propio, denominada base fiscal, es el importe atribuido a dicho elemento de acuerdo con la legislación fiscal aplicable.

Las diferencias temporarias se originan normalmente por la existencia de desfases entre la base imponible y el resultado contable antes de impuestos, puesto que las normas contables que determinan el beneficio de una empresa (PGCE) pueden ser distintas de las normas fiscales (legislación del Impuesto sobre Sociedades) que determinan la base imponible. ▷

<sup>3</sup> Artículo 39 de CRR.

Así, cuando el resultado contable de una sociedad es menor que la base imponible, debido a diferencias temporales, la empresa paga un impuesto corriente superior al devengado contablemente. Para compensarlo, se genera un DTA<sup>4</sup> a favor de la empresa que le permitirá reducir el impuesto sobre el beneficio a pagar en el futuro. Por el contrario, si el resultado contable es mayor que la base imponible, debido a diferencias temporales, se genera un pasivo por impuesto diferido que le obligará a pagar más impuesto sobre el beneficio en el futuro, que no es objeto de análisis en este estudio.

Un ejemplo significativo de diferencia temporaria es el deterioro para cubrir el riesgo de insolvencia (anteriormente denominado provisiones para insolvencias). Las pérdidas por deterioro de créditos se consideran un gasto que impacta el resultado contable. Sin embargo, a efectos fiscales, no se consideran un gasto deducible hasta que no se cumplan determinadas condiciones, lo que puede tener lugar en un periodo posterior al registro contable del deterioro. Estas dotaciones darán pues lugar a los DTA.

Otro ejemplo son las aportaciones a planes de pensiones para empleados, que afectan al resultado contable pero no a la base imponible hasta que el beneficiario cobra la prestación, dando lugar a la generación de los DTA.

Veamos un ejemplo numérico que da lugar al registro de activos por impuesto diferido. Una entidad al cierre del ejercicio x tiene un saldo a cobrar de 10.000 u.m. sobre un cliente, del que estima que va recuperar un 50 por 100, registrando el oportuno deterioro. Fiscalmente, ese deterioro no es deducible. El tipo de impuesto es del 30 por 100, sin que esté prevista

una modificación en los próximos años. La diferencia entre la base imponible y el resultado contable es consecuencia de una diferencia temporal. Si se analiza el efecto en el valor del derecho, se produce una diferencia entre su valor contable y su base fiscal (valor fiscal) de 5.000 u.m., la diferencia temporaria deducible generada. Al aplicar el tipo impositivo a la diferencia temporaria deducible se obtendrá el DTA a favor de la entidad (1.500 u.m.).

CUADRO 1  
EJEMPLO DE DIFERENCIAS TEMPORARIAS

Ejercicio x	Contable	Fiscal
Importe del derecho	10.000	10.000
Deterioro	-5.000	0
Valor contable	5.000 (1)	
Base fiscal (valor fiscal)		10.000 (2)
Diferencia temporaria (DT) = (2) - (1)		5.000
Activo por impuesto diferido (DTA)		1.500 = 5.000 * 30%

*Fuente: elaboración propia.*

### 2.3. Pérdidas de ejercicios anteriores

Asimismo, las pérdidas de ejercicios anteriores que no hayan sido objeto de deducción fiscal dan lugar a la aparición de los DTA.

En general, cuando una empresa tiene pérdidas materializadas, aparte de no pagar impuestos en el periodo, puede utilizarlas para reducir los impuestos que pagará en el futuro cuando vuelva a beneficios; es lo que se denomina bases imponibles negativas (BIN).

### 2.4. Legislación nacional

Si bien la definición de DTA es estándar, a nivel nacional, las condiciones para la generación y materialización de los DTA se ▷

<sup>4</sup> Calculado en función del impacto en la correspondiente partida del balance de la mencionada diferencia, que dará lugar a una diferencia temporaria deducible.

establecen en la legislación del Impuesto sobre Sociedades, lo que da lugar a diferencias significativas entre países.

Por ejemplo, en España hay un plazo límite de 18 años para recuperar los DTA y, si no se logran compensar en ese período, se pierden. En otros países, sin embargo, esta limitación no existe.

También en algunos países está permitido el llamado *carry back*, aunque no es el caso en España. Si una empresa ha incurrido en pérdidas en un ejercicio, tras haber tenido beneficios y pagado los impuestos correspondientes en los años anteriores, se genera un derecho inmediato contra esos impuestos pasados, en la forma de una devolución en efectivo o la posibilidad de compensar impuestos a pagar en el futuro.

## 2.5. DTA vs créditos fiscales

En general, los DTA presentes en los balances de las empresas no pueden considerarse automáticamente créditos fiscales.

Los créditos fiscales son cantidades que pueden establecerse con certeza y no están sujetos a revisiones. No están basados en hipótesis, sino en hechos observables.

Por su parte, el cálculo del *stock* de los DTA se basa en distintas hipótesis (por ejemplo, sobre tipos impositivos y beneficios futuros) y está sujeto a revisiones continuas. Estos rasgos no parecen encajar con las características de los créditos fiscales.

Los DTA dan derecho a pagar menos impuestos en el futuro si se dan ciertas circunstancias; son activos que se realizarán si se cumplen determinadas condiciones. Sin embargo, un DTA no será “exigible” hasta que el derecho a pagar menos impuestos se

materialice y se pueda establecer una cantidad determinada.

Así, algunos DTA puede que nunca se recuperen. Sin embargo, otros sí serán recuperados en algún momento, ya sea porque (i) las empresas generen bases imponibles positivas en el futuro o (ii) porque se hayan aprobado leyes que permiten la conversión de los DTA en créditos exigibles, pese a tener bases imponibles negativas.

## 3. Cambios normativos recientes en España. Causas y evolución

### 3.1. Antecedentes

Del apartado anterior (legislación nacional) puede deducirse que la normativa del Impuesto sobre Sociedades en España era, hasta hace poco, más restrictiva que en otros países europeos, como Alemania, Francia, Irlanda o Bélgica, lo que perjudicaría a las entidades españolas al entrar en vigor Basilea III.

Por otro lado, a raíz de la crisis financiera, la banca española había acumulado un importante *stock* de DTA, que superaba el 5 por 100 del PIB en 2013. Las razones para la generación de este *stock* fueron las siguientes, por orden de importancia:

1. La aprobación de dos Reales Decreto-ley en 2012<sup>5</sup> obligó a todas las entidades de crédito a provisionar ingentes cantidades que provocaron pérdidas contables generalizadas en el sector, no deducibles fiscalmente, es decir, diferencias temporarias que generaron enormes DTA para el futuro. ▷

<sup>5</sup> Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, y Real Decreto-ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de los activos inmobiliarios del sector financiero.



2. Por otro lado, las entidades rescatadas<sup>6</sup> y aquellas que absorbieron cajas intervenidas<sup>7</sup> o insolventes aunque no llegaran a nacionalizarse<sup>8</sup> tuvieron fuertes pérdidas derivadas de los grandes saneamientos acometidos, por lo que generaron bases imponibles negativas.
3. Finalmente, los dos grandes bancos españoles, Santander y BBVA, tienen fuertes compromisos por pensiones, algo que también afecta en menor medida a la banca mediana, dando lugar a diferencias temporarias que generaron unos DTA adicionales.

### 3.2. **Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre**

Teniendo en cuenta el carácter restrictivo de la legislación española para la generación y utilización de los DTA en relación con otros países, así como el importante *stock* acumulado por las entidades financieras españolas, en noviembre de 2013, el Gobierno aprobó un Real Decreto-ley<sup>9</sup> que eliminaba los inconvenientes introducidos por Basilea III, de forma que los DTA pudieran seguir computando en el capital y las entidades de crédito españolas pudiesen operar en un entorno competitivo más homogéneo y evitar tener que ampliar capital.

El mecanismo de conversión de los DTA en crédito exigible frente a la Administración tributaria se introduce en la disposición adicional vigésima segunda de dicho decreto-ley,

que constituye una modificación de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Este mecanismo de conversión de DTA en créditos fiscales se conoce como monetización. Consiste en determinadas medidas destinadas a permitir que ciertos DTA puedan seguir computando como capital, en línea con la regulación vigente en otros Estados de la Unión Europea.

La introducción de este mecanismo supone que los DTA generados por provisiones y gastos de pensiones se recuperarán siempre, aunque no se prevean beneficios suficientes en el futuro e incluso en caso de quiebra. Si una entidad tiene pérdidas en el futuro, el Estado tendrá que poner parte del dinero pendiente de compensar para absorberlas, y si quiebra, el Estado aportará todo para intentar paliar la situación. Además, desaparece la limitación temporal para recuperar los DTA anteriores: si una entidad no los ha recuperado en 18 años, cobrará lo que le falte en el año 19. En definitiva, los DTA monetizables pasan a estar garantizados.

Es importante mencionar que la monetización es aplicable a todas las entidades sujetas al Impuesto sobre Sociedades y no solo a las instituciones financieras. Sin embargo, en la práctica, el sector bancario será el principal beneficiario, puesto que el *stock* de los DTA generado por las sociedades no financieras por provisiones o pensiones no es tan significativo.

En el caso concreto de las entidades de crédito, esta norma fortalece su solvencia al evitar que el régimen fiscal pueda crear distorsiones —que no existen en otras jurisdicciones— en el cálculo del capital regulatorio de las entidades financieras.

A continuación se resume la parte más relevante de este decreto ley. ▷

<sup>6</sup> Bankia, NCG Banco, Catalunya Banc y Ceiss.

<sup>7</sup> CAM en el caso de Sabadell, Unnim en el de BBVA, CCM en Liberbank y Banco de Valencia en CaixaBank.

<sup>8</sup> Banca Cívica en el caso de CaixaBank y Pastor en el de Popular.

<sup>9</sup> Real Decreto-ley 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras.

#### **Conversión de los DTA en crédito exigible frente a la Administración tributaria**

Los activos por impuesto diferido correspondientes a dotaciones por deterioro de los créditos u otros activos derivados de las posibles insolvencias de los deudores no vinculados con el sujeto pasivo, así como los correspondientes a dotaciones o aportaciones a sistemas de previsión social y, en su caso, prejubilación, se convertirán en un crédito exigible frente a la Administración tributaria cuando se dé cualquiera de las siguientes circunstancias:

- a) Que el sujeto pasivo registre pérdidas contables en sus cuentas anuales, auditadas y aprobadas por el órgano correspondiente.
- b) Que la entidad sea objeto de liquidación o insolvencia judicialmente declarada.

### **3.3. Consecuencias**

La monetización prevista en el anterior Real Decreto-ley (RDL) se aplica a los DTA generados por provisiones y por gastos de pensiones, que representan alrededor de un 60 por 100 del *stock* total de los DTA. Sin embargo, la conversión en crédito fiscal no se aplica a los DTA generados a partir de bases imponibles negativas (BIN), que representan el 20 por 100 restante.

Así, a pesar de la aprobación del RDL, una cantidad importante de DTA (alrededor de 20.000 millones) deberá restarse de las ratios de solvencia en cualquier caso. Esto afecta principalmente a las entidades nacionalizadas, que son las que acumulan más BIN.

En abril del 2015, la Comisión Europea (CE) abrió una investigación para determinar si los avales otorgados por el sector público a la banca para poder computar ciertos DTA como capital eran, o no, una ayuda de Estado incompatible con la legislación comunitaria.

En septiembre de 2015, para eliminar las dudas sobre si el mecanismo de conversión de los DTA introducido en el RDL 14/2013 constituía o no ayuda de Estado, el Gobierno español propuso una serie de modificaciones en el

tratamiento fiscal de los DTA en el Impuesto sobre Sociedades, tramitado como una enmienda en la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2016. La CE dio por buenas dichas modificaciones, que se aprobaron en octubre, quedando cerrada la investigación. Las modificaciones introducidas se explican en el siguiente apartado.

### **3.4. Ley 48/2015, de 29 de octubre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2016**

Las modificaciones en el tratamiento de los DTA aparecen en el artículo 65 de la Sección Segunda, correspondiente al Impuesto Sobre Sociedades.

Se incide en que la monetización consiste en un derecho opcional a favor del contribuyente.

Se establecen tratamientos diferentes para los DTA generados antes y después del 1 de enero de 2016, consistentes en lo siguiente:

1. Los DTA generados antes del 1 de enero de 2016, que estuvieran cubiertos por la garantía recogida en el RDL 14/2013, la mantendrán en el futuro. No obstante, si los beneficiarios de la garantía hubieran pagado menos impuestos, entre los años 2008 y 2015, que el valor de esos DTA garantizados, deberán abonar una prestación patrimonial anual en favor del Estado del 1,5 por 100 de la diferencia entre ambos importes.
2. A partir del ejercicio 2016 sólo se garantizarán aquellos DTA que cumplan los mismos requisitos que en la norma de 2013 pero con un límite que depende del Impuesto sobre Sociedades pagado. Es decir, no se podrán generar DTA garantizables en aquellas entidades que no ▷

hayan generado cuotas líquidas positivas por el citado impuesto.

La prestación patrimonial introducida en esta ley tiene como objeto «compensar el riesgo que se transfiere al Estado» por la monetización de los DTA.

Además, la aplicación del derecho de monetización conllevará que las entidades deban incluir determinada información en la declaración del Impuesto sobre Sociedades: importe total de los DTA, importe total y año de generación de los DTA respecto de los que se tiene derecho a la conversión e importe total y año de generación de los DTA respecto de los que no se tiene derecho a la conversión.

#### 4. DTA en la banca española

En el Cuadro 2 se presenta el *stock* de los DTA de las principales entidades financieras españolas para el periodo 2011-2016. Los datos

se han obtenido de sus cuentas anuales consolidadas. Por esta razón, y sobre todo para entidades grandes, el *stock* incluye los DTA susceptibles de recuperarse en otros países (por ejemplo, los DTA de filiales en Portugal o Reino Unido). Así, al utilizarse las cuentas consolidadas, las cifras presentadas en el cuadro serán algo superiores a las citadas en la prensa en concepto de DTA de la banca española (estas últimas, en el entorno de los 50.000 millones en 2013).

A partir de 2013, año en que se aprobó el Real Decreto-ley, se proporciona una columna con el *stock* de los DTA monetizables, es decir, convertibles en créditos fiscales exigibles. La diferencia entre el *stock* de DTA y el *stock* de DTA monetizable constituye el *stock* de DTA generado principalmente por bases imponibles negativas, que podrá recuperarse solo en el caso de beneficios fiscales futuros.

En 2012 y, en menor medida, en 2013, se observa un aumento significativo del *stock* de DTA como consecuencia de los dos reales ▷

CUADRO 2  
STOCK DE LOS DTA DE LAS PRINCIPALES ENTIDADES FINANCIERAS ESPAÑOLAS (2011-2016)  
(En millones de euros)

Principales entidades	2011	2012	2013		2014		2015		2016	
	DTA	DTA	DTA	DTA monetizable	DTA	DTA monetizable	DTA	DTA monetizable	DTA	DTA monetizable
Bankia	5.568	8.909	8.628	5.249	8.351	5.521	8.082	5.484	7.963	5.515
Bakinter	103	148	132	89	144	86	147	90	165	68
BBVA (1)	6.332	9.871	9.202	4.373	10.391	4.881	15.878	9.536	16.391	9.431
CaixaBank (2)	761	6.295	9.584	4.721	9.390	4.721	10.093	5.586	9.642	5.802
Catalunya Banc	1.968	1.626	3.516	3.482	3.562	3.466	—	—	—	—
Liberbank	1.044	1.815	1.801	1.123	1.808	1.156	1.864	1.197	1.763	1.209
Popular	1.041	3.527	3.143	1.768	3.436	1.738	3.444	2.058	4.907	2.037
Sabadell	997	5.609	6.216	4.790	6.144	5.283	6.576	5.521	6.775	5.806
Santander	17.761	19.757	21.068	7.902	22.164	8.444	22.045	8.887	21.264	9.469
<b>Totales</b>	<b>35.575</b>	<b>57.557</b>	<b>63.290</b>	<b>33.497</b>	<b>65.390</b>	<b>35.296</b>	<b>68.129</b>	<b>38.359</b>	<b>68.870</b>	<b>39.337</b>

(1) Los años 2015 y 2016 incluyen los DTA de Catalunya Banc.

(2) El importe del ejercicio 2013 se ha estimado en función de 2014 por no aparecer en la memoria.

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas consolidadas de las diferentes entidades.

decretos que obligaron a las entidades de crédito a provisionar cantidades importantes. A partir de 2013, el *stock* de DTA ralentiza su crecimiento, hasta prácticamente estabilizarse en 2016. Con la aprobación de la Ley de Presupuestos de 2016, se espera un crecimiento del *stock* de DTA monetizables moderado a partir de 2016.

Las entidades con mayor cantidad de DTA son Santander y BBVA. En ambos casos se observa una proporción elevada de DTA no monetizable, consecuencia de la absorción de entidades que habían registrado bases imponibles negativas.

## 5. Tratamiento de los DTA en contabilidad nacional e impacto en las cuentas de las Administraciones Públicas (AAPP)

### 5.1. Normas

Una de las diferencias entre la contabilidad empresarial y la contabilidad nacional es que la primera admite el registro de créditos fiscales sin estar reconocida de forma expresa la exigibilidad a las AAPP. Sin embargo, este no es el caso en la contabilidad nacional.

Así, en la contabilidad empresarial, los DTA aparecen como activos en el balance de las sociedades, mientras que en contabilidad nacional no se procede al registro de estos activos, al considerarlos contingentes.

En contabilidad nacional, los DTA se registrarán únicamente una vez que den lugar a créditos fiscales exigibles, y en ese caso se aplicarán las reglas definidas en el Sistema Europeo de Cuentas (SEC 2010), que establece registros distintos para los créditos fiscales pagaderos y los no pagaderos.

Como se vio en el apartado 2.5, los DTA darán lugar a créditos fiscales exigibles a las AAPP cuando (i) las empresas generen bases imponibles positivas en el futuro o cuando (ii) se moneticen cantidades de DTA, ya sea por la ocurrencia de pérdidas o por liquidación.

Los créditos fiscales no pagaderos se registran como un ingreso negativo para las AAPP en el momento en que el crédito fiscal se utiliza para pagar menos impuestos. Un ejemplo de crédito fiscal no pagadero ocurre cuando una empresa genera beneficio fiscal y revierten las diferencias temporarias pasadas, permitiendo la recuperación de ciertos DTA.

Por el contrario, los créditos fiscales pagaderos se registran como gasto y por su importe total en el momento en que la Administración reconoce el derecho del contribuyente a pagar menos impuestos, independientemente de que la recuperación del importe se realice en un periodo futuro. Un ejemplo de crédito fiscal pagadero serían los DTA que se moneticen siguiendo el RDL de noviembre de 2013.

Ambos tipos de crédito fiscal impactan al déficit negativamente. La diferencia principal entre ambos reside en el momento del registro y en los importes a contabilizar: (i) a medida que las cantidades se recuperan, en el caso de los no pagaderos; y (ii) por el importe total en el momento en que las AAPP reconocen una obligación en el caso de los pagaderos.

Por último, las cantidades percibidas por las AAPP en concepto de prestación patrimonial se registrarán como un ingreso en el momento en que se presente la declaración del impuesto.

### 5.2. Impacto hasta la fecha

Si bien el *stock* de DTA monetizable en los balances de la banca es considerable (en ▷

el entorno de los 30.000 millones en España), lo cierto es que hasta el final de 2016 no se han monetizado cantidades significativas. Por tanto, hasta finales de 2016, el impacto del régimen de conversión de los DTA en contabilidad nacional ha sido prácticamente nulo.

Esta situación podría cambiar en 2017, puesto que el Banco Santander tendría derecho a reclamar alrededor de 500 millones en efectivo ante la Agencia Tributaria, consecuencia de las pérdidas millonarias que sufrió el Popular en el año 2016 y que dan derecho a la monetización de esa cantidad. En el caso de efectuarse la monetización, se trataría de un crédito fiscal pagadero y la cantidad total se imputaría como gasto de 2017, con impacto en el déficit público de dicho año.

Sin embargo, las operaciones y las cantidades anteriores no podrán confirmarse hasta que no se hagan públicas las operaciones no financieras de las AAPP a lo largo de 2017 y los datos detallados de la Agencia Tributaria.

Por lo que respecta a la prestación patrimonial que la banca debe pagar para mantener sus DTA, según los datos de ejecución presupuestaria publicados por la IGAE, se estima que dicha prestación ha aportado unos ingresos de 471 millones al Estado en septiembre de 2017. Esta cantidad impactará positivamente el déficit de las AAPP en 2017.

## 6. Conclusión

A raíz de la aprobación de Basilea III, en España se tomaron una serie de medidas con el objeto de que las entidades de crédito españolas pudiesen operar en un entorno competitivo homogéneo y se evitase, en la medida de lo posible, recurrir a nuevas ampliaciones de capital.

Dichas medidas consistieron en sendos cambios legislativos del Impuesto sobre Sociedades,

que fueron aceptados por la Comisión Europea tras las modificaciones introducidas en 2015.

Estas medidas permiten la monetización (y el cómputo como capital de máxima calidad) del 60 por 100 del *stock* total de DTA. Sin embargo, el resto del *stock*, generado por la existencia de BIN negativas en periodos pasados, no es monetizable y deberá, por tanto, deducirse del cálculo de los recursos propios.

La aprobación de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2016 solucionó la situación para los DTA existentes antes de 2016, pero dificulta la generación de los mismos en lo sucesivo.

Finalmente, cabe destacar que el impacto de estos cambios legales en las cuentas de las AAPP desde una óptica de contabilidad nacional fue muy limitado hasta 2016. No obstante, las cifras de 2017 podrían verse impactadas tanto por el lado del gasto (monetización de los DTA del Popular por haber notificado pérdidas en 2016) como por el lado del ingreso (prestación patrimonial a pagar por la banca).

Finalmente, ha de comentarse que las fórmulas aprobadas en otros países periféricos, como Italia, Portugal y Grecia, tienen en común con el mecanismo español la posibilidad de monetizar ciertos DTA, permitiendo que estos computen para las ratios de capital. No obstante, se aprecian diferencias significativas con la legislación y el mecanismo aprobado en España.

## Bibliografía

- [1] BANCO DE ESPAÑA (2013). *Nota informativa sobre tratamiento fiscal de activos fiscales diferidos* (03.12.2013).
- [2] EUROSTAT. COMISIÓN EUROPEA (2010). *Sistema de Cuentas Nacionales y Regionales*, SEC 2010. ▷

- [3] EUROSTAT. COMISIÓN EUROPEA (2010). *Eurostat Guidance Note. 29 August 2014. Deferred tax assets (DTAs) and recording of tax credits related to DTAs in ESA 2010.*
- [4] EUROSTAT.COMISIÓN EUROPEA (2016). *Manual on Government Deficit and Debt (MGDD).*
- [5] LEY 48/2015, de 29 de octubre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2016. España.
- [6] MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD. *Nota de prensa de 28 de septiembre de 2015.*
- [7] REAL DECRETO-LEY 14/2013, de 29 de noviembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de supervisión y solvencia de entidades financieras. España.
- [8] REGULATION(EU)No575/2013OFTHEEUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 26 June 2013 on prudential requirements for credit institutions and investment firms and amending Regulation (EU) No 648/2012.



Tomás Solana García\*

## CÁUCASO SUR, UNA REGIÓN DESCONOCIDA A LAS PUERTAS DE EUROPA

El Cáucaso Sur es una región situada entre Europa y Asia Central, conformada por tres Estados: Armenia, Azerbaiyán y Georgia. Mientras que Armenia y Georgia son considerados por el Banco Mundial como países de ingreso bajo, Azerbaiyán, gracias a detentar elevadas reservas petrolíferas, es un país de ingresos medio alto. La Unión Europea se ha convertido en el principal socio comercial de estos Estados, y la Comisión Europea está intentando facilitar un incremento de los lazos económicos y políticos con estas repúblicas mediante la implantación de diferentes acuerdos y programas.

**Palabras clave:** relaciones económicas UE-Cáucaso del Sur, previsiones, intercambios comerciales, política europea de vecindad, Unión Económica Euroasiática.

**Clasificación JEL:** F00, F13, F36.

### 1. Introducción

Este artículo pretende presentar de forma clara las relaciones económicas existentes entre la Unión Europea (UE) y los Estados que conforman el Cáucaso Sur: Armenia, Azerbaiyán y Georgia. Tanto Osetia del Sur y Abjasia en el caso georgiano como la región del Nagorno-Karabaj en el caso azerí no serán tenidas en cuenta, pese a su independencia *de facto*, al no ser reconocidas como Estados por parte de la Unión Europea.

Pese a tratarse de un estudio de mercado carácter económico, no es posible tratar la

economía regional sin enmarcarla en su contexto histórico-político. Por ello, el desarrollo de las relaciones económicas se presentará acompañado de las circunstancias políticas en las que éstas tuvieron lugar.

Los países del Cáucaso Sur están rodeados de potencias que históricamente se han disputado el control de la región. Irán es uno de los Estados vecinos que mayor influencia ha tenido, ya que distintas dinastías radicadas en lo que hoy es Irán han controlado gran parte del territorio del Cáucaso Sur. Turquía es la segunda nación vecina que ejerce una influencia significativa, ya desde tiempos del Imperio Otomano. Cabe destacar que las relaciones entre Turquía y Armenia son prácticamente inexistentes, al negarse Turquía a reconocer el genocidio de aproximadamente millón y ▷

\*Graduado en Historia e Indi por SOAS, Universidad de Londres. Colaborador-Becario en el Ministerio de Asuntos Exteriores y Cooperación.

Versión de agosto de 2017.

medio de armenios durante la Primera Guerra Mundial. Asimismo, el actual Estado turco ocupa territorios tradicionalmente armenios. Valga como ejemplo el monte Ararat, símbolo nacional armenio y hoy en Turquía. Pero será el tercero de estos Estados, Rusia, quien mayor influencia atesora en la región. Desde la expansión de la Rusia imperial en la región, a lo largo del siglo XIX, su presencia alteró el equilibrio de poder en la zona, y tras una brevísima independencia, los Estados del Cáucaso Sur pasaron a formar parte de la Unión Soviética. Como se verá en el presente artículo, los efectos de las siete décadas de Gobierno soviético han dejado una profunda huella en estos países. La influencia rusa se pudo ver en su forma más brutal en la corta y desigual guerra entre Georgia y Rusia en 2008, lo que provocó un desmembramiento de Georgia que pervive en la actualidad.

Las relaciones entre los tres países varían considerablemente. El caso más evidente de las tensiones entre estos países es el conflicto por el Nagorno-Karabaj entre Armenia y Azerbaiyán. El legado económico, político y social, tanto de las décadas de gobierno soviético como del rápido desmoronamiento de éste, sigue presente en la región, afectando profundamente el funcionamiento de estos Estados. A continuación se hará un breve repaso al acercamiento económico de Armenia, Azerbaiyán y Georgia a la Unión Europea desde la década de los noventa hasta la actualidad.

## 2. Armenia

Desde la caída del régimen soviético, las relaciones entre la Unión Europea y Armenia han vivido un progresivo acercamiento tanto político como económico, acercamiento,

eso sí, condicionado por el papel de Rusia como principal aliado de Armenia. Pese a un notable sentimiento europeísta, la situación geográfica armenia, entre dos Estados hostiles como son Turquía y Azerbaiyán, impone un realismo que conduce a la situación actual de alianzas políticas del pequeño Estado caucásico.

De acuerdo con la información disponible en *Databank* del Banco Mundial, Armenia es un país de ingreso mediano bajo. Con casi tres millones de habitantes, medio millón menos que en 2009, en 2016 el PIB armenio era de 10.547 millones de dólares. Su renta per cápita<sup>1</sup> es de 3.700 en dólares corrientes y de 9.000 millones de dólares en paridad de poder de compra, una cuarta parte del poder adquisitivo de los españoles, lo que supone menos del 10 por 100 del PIB español.

Una tercera parte de la población vive en Ereván, su capital, y la edad media del país es de 34,6 años, según la Central Intelligence Agency (CIA).

Este bajo nivel de desarrollo también se evidencia en su estructura productiva. La agricultura tiene un peso significativo, ya que supone casi el 20 por 100 del PIB y el 36 por 100 del empleo; la industria aporta el 29 por 100 del PIB y el 17 por 100 del empleo; y los servicios el restante 51 por 100 del PIB y alrededor del 47 por 100 de la ocupación (CIA, 2017).

La tasa de paro es elevada, cercana al 18 por 100, y un tercio de su población está por debajo de la línea de la pobreza. La inflación en Armenia, después de sufrir tensiones al alza desde mediados de la pasada década, se ha moderado en los últimos años y las últimas previsiones del FMI apuntan a un aumento de los precios del ▷

<sup>1</sup> INB per cápita, método Atlas (USD a precios actuales), Banco Mundial.

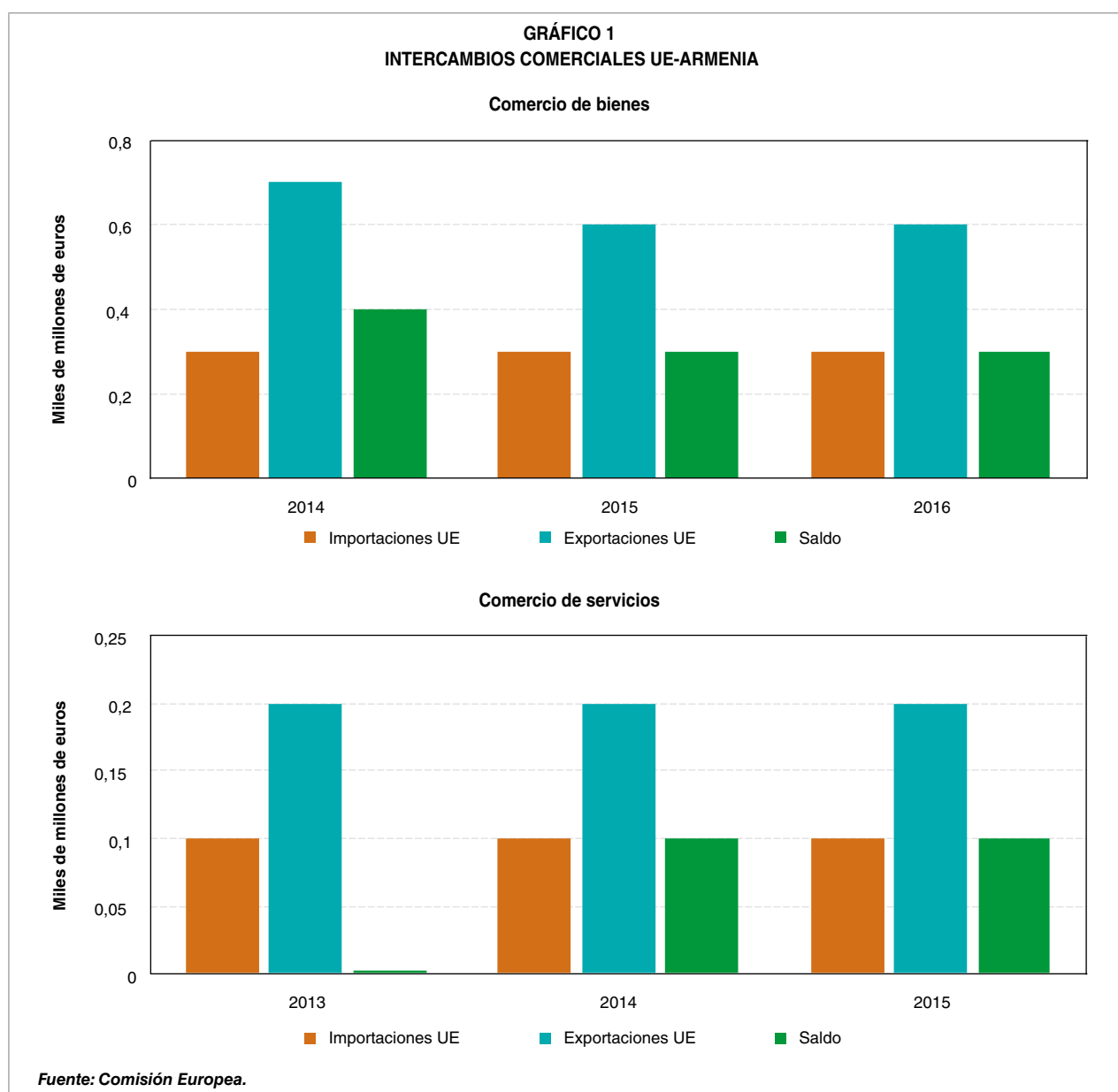


2 por 100 en 2017 y del 3,5 por 100 en 2018. El déficit público fue del 5 por 100 en 2016, con una baja proporción de ingresos públicos, alrededor del 23 por 100 del PIB (FMI, 2017).

Respecto a sus intercambios con el exterior, según el FMI, Armenia ha ido reduciendo paulatinamente su déficit por cuenta corriente en la década actual, al pasar de -16,5 por 100 en 2009 a menos de un 3 por 100 en los dos últimos años. Este organismo espera que el déficit por

cuenta corriente sea el equivalente al 3,2 por 100 del PIB en 2017 y del 2,9 por 100 en 2018.

El valor de sus exportaciones de bienes en 2016 fue de 1.610 millones de dólares, básicamente de materias primas: minerales y productos agrícolas. Dejando aparte países de la UE, sus principales destinos son Rusia (15 por 100 del total), China (11 por 100), Iraq (9 por 100) y Georgia (8 por 100). Por su parte, el valor de sus importaciones de bienes fue de 2.974 ▷



millones de dólares, sobre todo petróleo y gas, y automóviles (CIA, 2017).

El crecimiento medio anual del PIB armenio fue del 10,5 por 100 entre 1999 y 2008. En 2009 su PIB registró una importante caída, del 14,1 por 100, pero a partir de 2010 ha logrado tasas de crecimiento positivas, aunque más moderadas que antes de la última crisis internacional. En 2016 el crecimiento fue muy modesto, del 0,2 por 100, aunque las previsiones del FMI, de abril de 2017 son que el PIB aumente un 2,9 por 100 en 2017 y 2018.

Por último, Armenia se sitúa en el puesto 79, entre 138 países, en el *ranking* de competitividad global (*World Economic Forum*, 2016); en la posición 38 de 190 economías en facilidad de hacer negocios de acuerdo con el Banco Mundial (*Doing Business*, Banco Mundial, 2017) y en la posición 113, entre 175 países, en el índice de percepción de la corrupción (Transparencia Internacional, 2016).

Las relaciones de Armenia con la UE, al igual que las de Azerbaiyán y Georgia, se enmarcan dentro de la Dimensión Este de la Política Europea de Vecindad. En el caso de Armenia, las bases de su relación jurídica con la UE se fijan en el Acuerdo de Colaboración y de Cooperación que entró en vigor en 1999. El paulatino estrechamiento de lazos entre Armenia y la UE se detendría entre 2014 y 2015 con la entrada de Armenia en la Unión Económica Euroasiática. Desde el 7 de diciembre de 2015 la UE y Armenia negocian un nuevo acuerdo que sustituya al firmado en 1999, teniendo en cuenta las obligaciones derivadas de la adhesión de este Estado a la Unión Económica Euroasiática.

La Unión Europea es el principal socio comercial de Armenia, el comercio entre ambas supone el 29,7 por 100 del comercio total de Armenia. Desglosando estos datos,

encontramos que el 39,4 por 100 de las exportaciones armenias tienen a la UE como destinatario, y el 26,5 por 100 de las importaciones de Armenia provienen también de la Unión Europea. Las importaciones de la UE desde Armenia consisten fundamentalmente en bienes manufacturados, materias primas, bebidas y tabaco, mientras que las principales exportaciones de la Unión Europea se componen mayoritariamente de maquinaria, bienes manufacturados y productos químicos (Comisión Europea, 2017).

### 3. Azerbaiyán

Tres factores distinguen a Azerbaiyán de Georgia y Armenia. En primer lugar, Azerbaiyán es un Estado de mayoría turca musulmana, más concretamente musulmán chií, si bien el país se define como nación laica. En segundo lugar, y a diferencia de sus vecinos, Azerbaiyán cuenta con importantes depósitos de gas y petróleo, lo que supone el principal sustento de su economía. No obstante, la riqueza proveniente de estas explotaciones se concentra mayoritariamente en manos de una reducida élite. Y este es el tercer factor, la extrema corrupción y el régimen autocrático presente en el país. Si bien ninguno de los tres Estados que conforman el Cáucaso Sur destaca por su salud democrática, las actitudes entre los distintos países varían notablemente. Así, mientras que en Georgia se ve una búsqueda activa de un sistema democrático y Armenia se mantiene como un país con un régimen entre autoritario e híbrido, Azerbaiyán es una república exclusivamente de nombre, porque está dominada por la familia Aliyev.

De acuerdo con la información disponible en *Databank* del Banco Mundial, Azerbaiyán ▷

es un país de ingreso mediano alto. Con casi 10 millones de habitantes y una edad media de 30,9 años, en 2016 tenía un PIB de 37.848 millones de dólares corrientes. Su renta per cápita<sup>2</sup> es de 4.760 en dólares corrientes en 2016 y de 15.700 millones de dólares en paridad de poder de compra. Más de un tercio de su producción proviene de la explotación de reservas de productos petrolíferos, lo que explica que su PIB sea superior a sus vecinos del Cáucaso del Sur, pero también supone una gran dependencia de la evolución del mercado mundial de estas *commodities*. De hecho, desde 2013 el PIB y la renta media en dólares corrientes se han reducido casi a la mitad.

En su estructura productiva destaca el peso de la industria: casi el 50 por 100 de su PIB proviene de este sector y da ocupación al 14 por 100 de la fuerza laboral. La agricultura también tiene una relevancia muy destacada: supone alrededor de un 7 por 100 del PIB y el 37 por 100 del empleo. Por su parte, los servicios contribuyen con un 43 por 100 al PIB, sector en el que está casi el 50 por 100 del empleo (CIA, 2016).

La tasa de paro en Azerbaiyán es reducida, del orden del 5 por 100. Por su parte, la inflación es muy alta, situándose en 2016 en el 12,4 por 100, y las previsiones del FMI de abril de 2017 son que se reduzca levemente pero se mantenga en tasas elevadas en 2017 (10 por 100) y 2018 (8 por 100).

En las relaciones con el exterior, Azerbaiyán ha pasado de registrar un superávit por cuenta corriente muy elevado (más del 20 por 100 en 2009 y en 2010 y del 13,3 por 100 en 2014) a presentar un déficit moderado en los dos últimos años (-0,4 por 100 en 2015 y -3,8 por 100 en 2016). Según las estimaciones realizadas

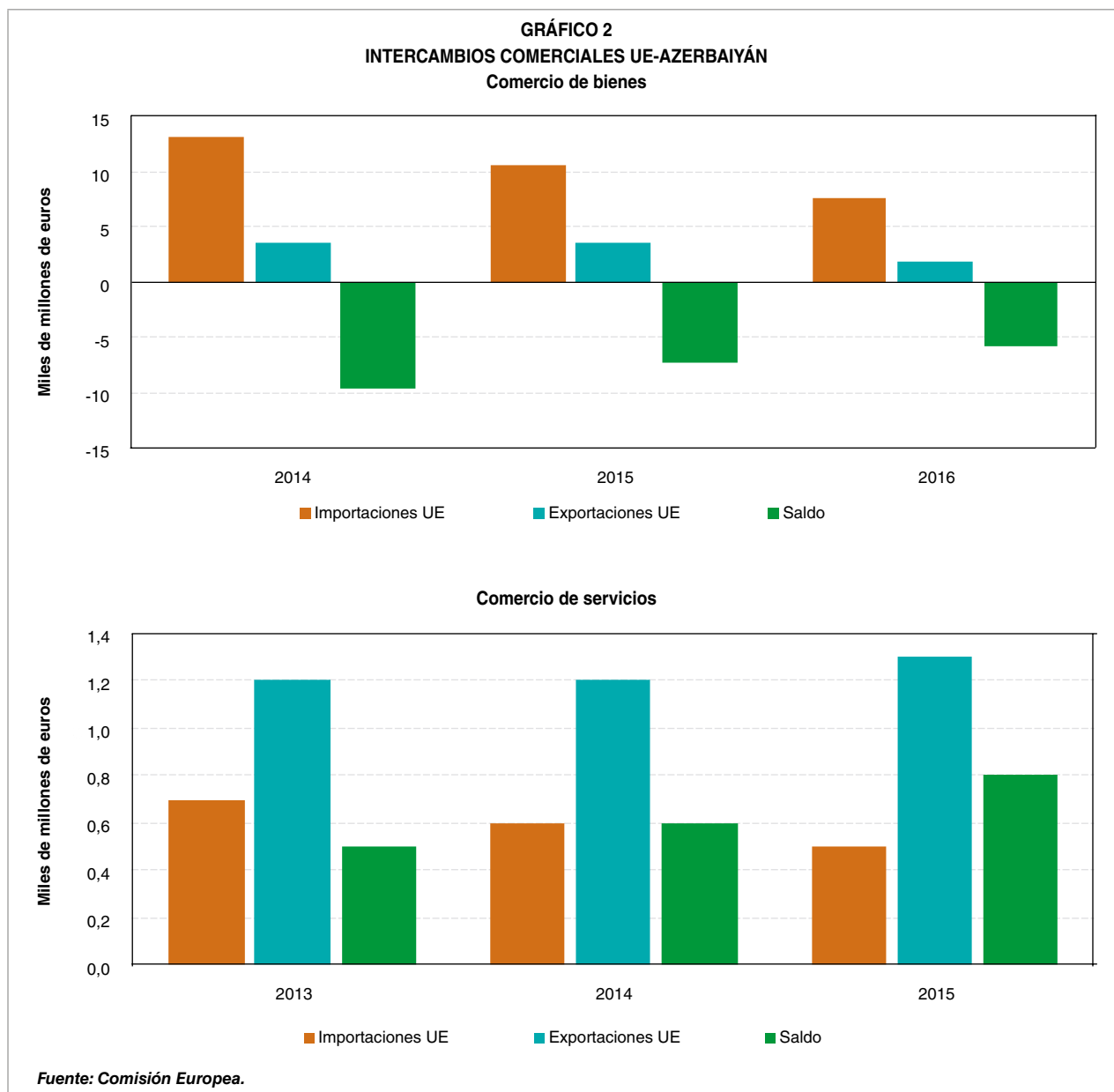
por el FMI, en abril de 2017, Azerbaiyán tendrá un superávit por cuenta corriente equivalente al 1,3 por 100 de su PIB en 2017 y del 3,8 por 100 en 2018.

El valor de sus exportaciones de bienes en 2016 se situó alrededor de los 12.500 millones de dólares, de los cuales más del 90 por 100 procede de las ventas de petróleo y gas, siendo sus principales destinos países miembros de la UE: Italia (20 por 100 del total), Alemania (11 por 100), Francia (7,5 por 100) e Israel (7 por 100). Por su parte, el valor de sus importaciones de bienes es del orden de 8.500 millones de dólares, básicamente maquinaria y equipos, productos alimenticios, metales y productos químicos, siendo sus principales proveedores, aparte de Estados miembros de la UE, Rusia (15 por 100), Turquía (13 por 100) y Japón (6 por 100) (CIA, 2015-2016).

El crecimiento medio anual del PIB de Azerbaiyán fue del 14,6 por 100 entre 1999 y 2008. Los efectos de la crisis financiera internacional sobre su ritmo de crecimiento no fueron tan abruptos como en otros países del Cáucaso, pero sí provocaron una ralentización. En 2016, según estimaciones del FMI, el PIB de Azerbaiyán registró un descenso del 3,8 por 100 en términos reales, sin duda afectado por el descenso del precio petróleo, del que depende en una gran proporción, y de la debilidad del dólar estadounidense en el que se hacen la mayor parte de las ventas de petróleo y gas. Las previsiones de abril de 2017 del FMI son que, en 2017, haya una nueva caída del PIB del 1 por 100 y que en 2018 aumente un 2 por 100 en términos reales.

Al igual que sucede con Armenia, el principal socio comercial de Azerbaiyán es la Unión Europea, siendo las relaciones comerciales reguladas por el Acuerdo de Colaboración y de Cooperación vigente desde 1999. ▷

<sup>2</sup> INB per cápita, método Atlas (USD a precios actuales), Banco Mundial.



Desde 2010 se trabaja en la negociación de un Acuerdo de Asociación dentro del marco general de la Asociación Oriental. El comercio con la Unión Europea supone un 42,4 por 100 del total del comercio azerí, siendo la Unión el destino del 48,3 por 100 de las exportaciones azeríes, ascendiendo a un 27,7 por 100 del total de sus importaciones aquellas provenientes de la Unión Europea. Las principales exportaciones de Azerbaiyán a la UE son gas y petróleo, seguidas de maquinaria y productos químicos,

mientras que de la Unión importa maquinaria, productos manufacturados y productos químicos (Comisión Europea, 2017).

#### 4. Georgia

Georgia muestra el carácter más europeísta de los países del Cáucaso Sur. El giro hacia Europa, cuyo origen se suele situar en la llamada «Revolución de las Rosas» supuso ▷

un deterioro de las relaciones entre Georgia y Rusia, hasta el punto de que ésta se posicionó con los rebeldes, primero surosetos y posteriormente abjazos frente a Tblisi, siendo su explícito apoyo militar esencial para la derrota de las fuerzas georgianas en la Guerra de Osetia del Sur en 2008. El bloqueo comercial que Rusia mantiene sobre Georgia desde ese momento ha llevado a este país, hasta entonces muy dependiente de Rusia tanto para sus exportaciones como sus importaciones, a buscar nuevos socios comerciales, como la Unión Europea. Mientras que las relaciones con Azerbaiyán se han caracterizado por su cordialidad desde la independencia de ambos Estados, las relaciones entre Georgia y Armenia se vieron dañadas a raíz de la Guerra de Osetia del Sur, con la postura georgiana de respetar en todo momento la integridad territorial de Azerbaiyán, en referencia al conflicto del Nagorno-Karabaj. No obstante, al resultar una de sus dos únicas fronteras abiertas, buenas relaciones con Georgia son esenciales para Armenia, y pese a sus diferencias, las relaciones entre ambos Estados se mantienen relativamente cordiales.

De acuerdo con la información disponible en *Databank* del Banco Mundial, Georgia es un país de ingreso mediano bajo. Con algo más de 3,7 millones de habitantes, más de un millón menos que en 1993, y una edad media de 38 años, en 2016 tenía un PIB en dólares corrientes de aproximadamente 14.333 millones de dólares. Su renta per cápita<sup>3</sup> en 2016 es de 3.810 millones en dólares corrientes y de alrededor de 9.500 millones en paridad de poder de compra, un poco más de una cuarta parte del poder adquisitivo de los españoles.

<sup>3</sup> INB per cápita, método Atlas (USD a precios actuales), Banco Mundial.

La agricultura tiene todavía un elevado peso en su estructura productiva: supone el 9 por 100 del PIB y más del 55 por 100 del empleo en Georgia. La industria genera el 21,5 por 100 del PIB y da empleo al 9 por 100 de los ocupados y los servicios suponen el 68,5 por 100 y el 36 por 100 del empleo (CIA, 2016).

La tasa de paro se sitúa en torno al 12 por 100, y casi un 10 por 100 de su población está por debajo de la línea de la pobreza. La inflación en 2016 fue moderada, 2,1 por 100, pero ha repuntado en el año en curso. Las previsiones de abril de 2017 del FMI son que la inflación en 2017 será del 5,7 por 100 y en 2018 del 2,4 por 100. Por su parte, el déficit público en 2016 fue del 2 por 100 del PIB.

Georgia registra tradicionalmente un déficit en sus intercambios comerciales, con una tasa de cobertura (valor exportaciones /importaciones) del orden del 30 por 100 en los últimos años, y de su balanza por cuenta corriente, que arroja un déficit superior al 10 por 100 de su PIB. El FMI, en sus previsiones de abril de 2017, espera que en 2017 Georgia registre un déficit por cuenta corriente del 12,9 por 100 del PIB y del 12,5 por 100 en 2018. Este déficit exterior es financiado, principalmente, con las entradas de inversiones extranjeras y ayudas procedentes de organismos internacionales, además de remesas enviadas por emigrantes.

El valor de sus exportaciones de bienes en 2016 fue de 2.926 miles de millones de dólares, básicamente de materias primas, productos agrícolas y minerales, y vehículos, siendo sus principales destinos, además de la Unión Europea, Azerbaiyán (11 por 100 del total), Bulgaria (10 por 100), Turquía (8,5 por 100), Armenia (8 por 100), Rusia (7,5 por 100) y China (6 por 100). Por su parte, el valor de sus importaciones de bienes es de 6.800 miles de millones de dólares, fundamentalmente ▷

de petróleo y gas, automóviles, maquinaria y componentes, así como medicamentos. Sus principales socios comerciales son, pues, los países de su entorno, además de China y algunos países de la UE (Alemania, Países Bajos o Reino Unido), que han ido progresivamente aumentando su presencia (CIA, 2016).

Después de registrar un crecimiento del PIB de más del 6 por 100 entre 1999 y 2008, gracias a la entrada de inversión extranjera y al aumento del gasto público, Georgia registró una notable contracción, con un descenso de su PIB del 4 por 100 en 2009 como consecuencia del conflicto con Rusia y los efectos derivados de la crisis financiera internacional. A partir de 2010 se ha recuperado la economía georgiana, con tasas de aumento del PIB que se han situado entre el 3 y el 4,5 por 100 en los tres últimos ejercicios, aunque no se han recuperado los niveles de entrada de inversión extranjera y el desempleo se mantiene elevado. Esta recuperación se basa en los paquetes de estímulo del FMI y de otros organismos internacionales, en la mejora de sus exportaciones y en los proyectos de infraestructuras de transportes de hidrocarburos entre Azerbaiyán y el Mediterráneo. En el primer trimestre de 2017 la economía georgiana ha registrado un repunte en su crecimiento, del orden del 5 por 100 en tasa anual, gracias a una mejora de sus exportaciones y unas mayores entradas de remesas de inmigrantes. Según las previsiones del FMI realizadas en abril de 2017, el crecimiento del PIB en Georgia en 2017 será del 3,5 por 100 y del 4 por 100 en 2018.

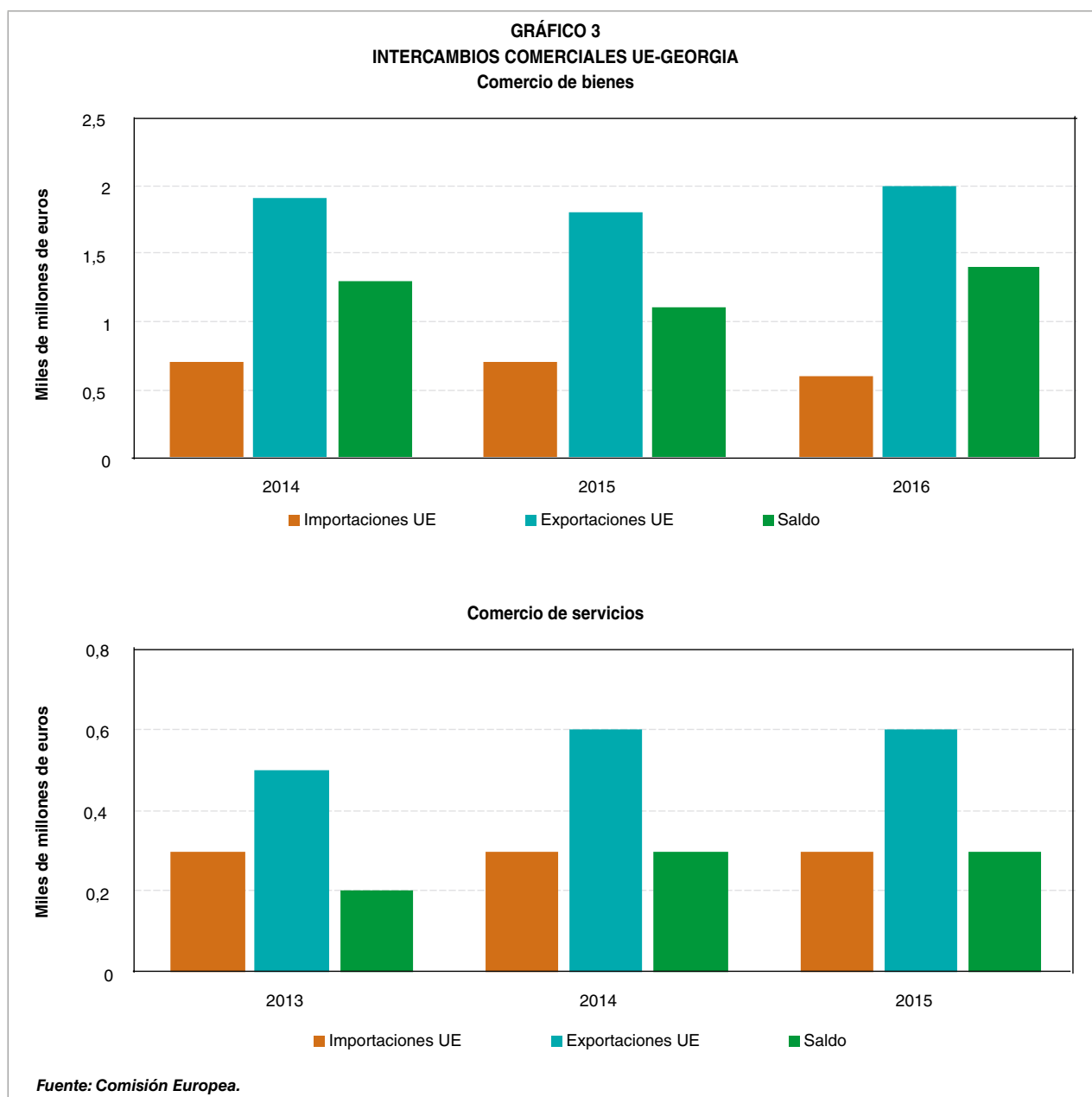
Por último, Georgia se sitúa en el puesto 59, entre 138 países, en el *ranking* de competitividad global (World Economic Forum, 2016); en la posición 16 de 190 economías en facilidad de hacer negocios (*Doing Business*, Banco Mundial, 2017) y en la posición 44, entre 175

países, en el índice de percepción de la corrupción (Transparencia Internacional, 2016). Georgia presenta, pues, un entorno amigable a las empresas extranjeras, con una fiscalidad baja, una legislación laboral flexible y unos costes de funcionamiento reducidos.

A principios de 2017, Georgia y el Fondo Monetario Internacional llegaron a un acuerdo para un programa trianual de financiación de 285 millones de dólares, destinados a la reforma del sistema de pensiones, a la creación de un fondo de garantía de depósitos bancarios y al desarrollo del mercado de capitales, que puede aportar confianza a los inversores internacionales en Georgia (*La Vanguardia*, 2017).

En virtud de sus esfuerzos por liberalizar su economía y promover una cultura democrática, y por su talante europeísta, las relaciones entre la Unión Europea y Georgia se rigen por un nuevo Acuerdo de Asociación que entró en vigor el 1 de julio de 2016. Incluido dentro de este acuerdo se presenta un régimen comercial preferente, el Deep and Comprehensive Free Trade Area.

Tal y como sucede con Armenia y Azerbaiyán, la Unión Europea es el principal socio comercial de Georgia, suponiendo un 32,6 por 100 del total. Si bien la Unión Europea es un socio comercial fundamental para Georgia, para la UE el comercio con Georgia supone apenas un 0,1 por 100 del total. El valor total de las exportaciones de la UE a Georgia en 2015 se sitúa en torno a los 1.840 millones de euros, siendo productos minerales, maquinaria y productos químicos las principales exportaciones. Por su parte, en 2015, Georgia exportó a la Unión productos minerales, maquinaria, productos agrícolas, productos químicos y metales comunes por un valor de 742 millones de euros (Comisión Europea, 2017). ▷



## 5. Conclusión

Los tres países que conforman el Cáucaso Sur se enfrentan a los mismos problemas que la mayoría de Estados surgidos del desmembramiento de la Unión Soviética. Pese a ser repúblicas los tres, únicamente Georgia parece mostrar una vocación democrática, Armenia se aproxima peligrosamente a un régimen autocrático y Azerbaiyán es, claramente, un régimen

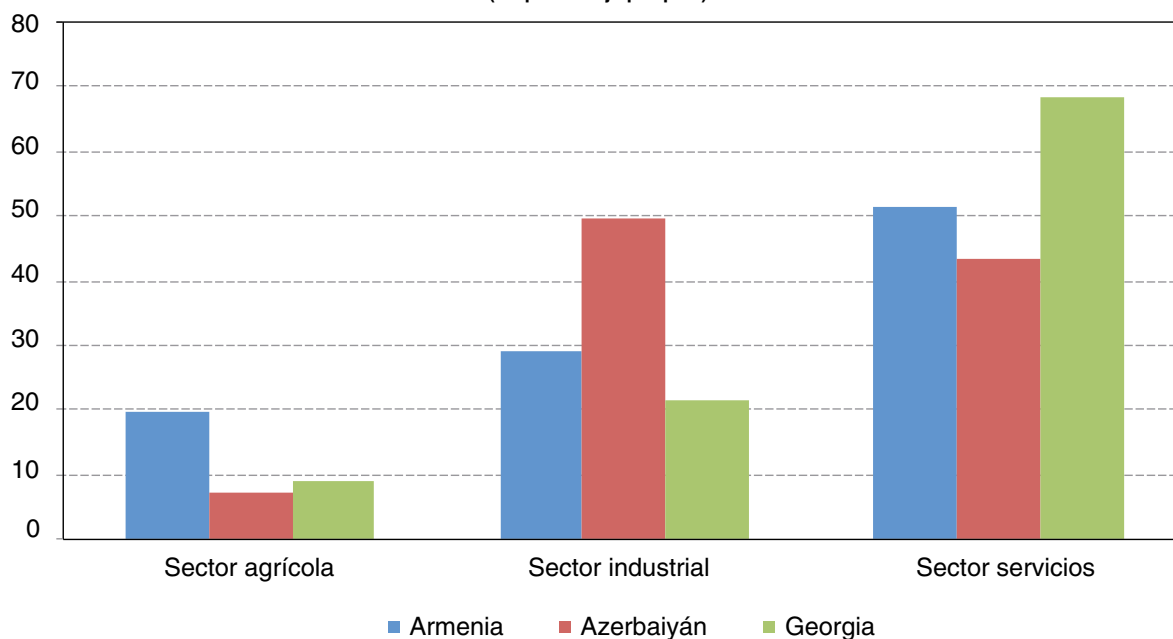
dictatorial. Además, Armenia y Azerbaiyán se encuentran en un estado de frágil paz, con las relaciones diplomáticas completamente rotas. Por su parte, Georgia está pagando el precio de su vocación europeísta con el apoyo ruso a las provincias rebeldes de Abjasia y Osetia del Sur. Los tres Estados muestran un desarrollo económico todavía precario, con un elevado porcentaje de la población empleada en el sector primario, pero a diferencia de Georgia y ▷

Armenia, Azerbaiyán goza de unas reservas de gas y petróleo que lo convierten en el Estado más rico de la región, si bien la falta de diversificación de su economía y la concentración de la riqueza en unos pocos individuos evidencian la debilidad del sistema económico azerí.

Los tres países que conforman el Cáucaso del Sur han mostrado un claro interés por acrecentar sus lazos con la Unión Europea, y ésta, mediante la Política Europea de Vecindad, trata de extender sus intereses económicos a la par que defiende los principios sociales

fundamentales de la Unión. No obstante, la influencia europea se enfrenta a otros actores regionales, como son Turquía, Irán y, ante todo, Rusia. Hasta qué punto será capaz la Unión Europea de tener un papel significativo en la región, sea desde un punto de vista económico o desde uno político, dependerá en gran medida de su capacidad de mostrar de forma clara a estos Estados las ventajas de una mayor asociación con la Unión, en detrimento de una más cercana relación con una o varias de estas potencias. ▷

**GRÁFICO 4**  
**COMPOSICIÓN SECTORIAL DEL PIB**  
(En porcentaje por país)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del CIA World Factbook.

**TABLA 1**  
**PRINCIPALES INDICADORES POR PAÍS (2015)**

País	Población	Edad media	PIB (en millones de dólares)	Renta per cápita	PIB per cápita, PPA
Armenia	3.017.712	34,6	10,529	3.880	8.418
Azerbaiyán	9.649.341	30,9	53,047	6.560	17.779
Georgia	3.717.100	38,0	13,965	4.120	9.599

Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial y CIA World Factbook.



## Bibliografía

- [1] AHMADOV, I.; MAMMADOV, J.; ASLANLI, K. y GULIYEV, F. (2016). «Low Oil Prices: Economic and Social Implications for Azerbaijan», *Caucasus Analytical Digest* n.º 83, 21 de abril. Ed. Eurasia Extractive Industries Knowledge Hub y Jeronim Perović.
- [2] EUROPEAN COMMISSION (2017). *Trade, Armenia*. Disponible en: <http://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/armenia/>
- [3] EUROPEAN COMMISSION (2017). *Trade, Azerbaijan*. Disponible en: <http://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/azerbaijan/>
- [4] EUROPEAN COMMISSION (2017). *Trade, Georgia*. Disponible en: <http://ec.europa.eu/trade/policy/countries-and-regions/countries/georgia/>
- [5] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016). *Middle East and Central Asia Regional Outlook* (octubre). Washington D.C. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/reo/2016/mcd/mreo1016.htm>
- [6] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2017). *World Economic Outlook* (abril). Washington D.C. Disponible en: <http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2017/04/04/world-economic-outlook-april-2017>
- [7] «Georgia acuerda con el FMI un programa de asistencia de 285 millones dólares» (1 de marzo de 2017) (en línea). *La Vanguardia*. Disponible en: <http://www.lavanguardia.com/politica/20170301/42424282999/georgia-acuerda-con-el-fmi-un-programa-de-asistencia-de-285-millones-dolares.html>
- [8] «Joint Declaration of the Eastern Partnership Summit» (Riga, 21-22 de mayo de 2015) (en línea). Disponible en: [https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/riga-declaration-220515-final\\_en.pdf](https://eeas.europa.eu/sites/eeas/files/riga-declaration-220515-final_en.pdf)
- [9] «Georgia, mirando a Occidente» (5 de mayo de 2015) (en línea). *El Exportador, revista para la internacionalización*. Disponible en: <http://www.icex.es/icex/es/Navegacion-zona-contacto/revista-el-exportador/mundo/REP2015408042.html>
- [10] MIKAELIAN, H.; GULIYEV, F. y RUDAZ, P. (2015). «Informal Economy», *Caucasus Analytical Digest* n.º 75, 17 de julio. Ed. Philippe Rudaz.
- [11] MINISTERIO DE ASUNTOS EXTERIORES Y COOPERACIÓN (2017). *Ficha país: Azerbaiyán*. Disponible en: <http://www.icex.es/icex/es/Navegacion-zona-contacto/revista-el-exportador/mundo/REP2015408042.html>
- [12] SAPAROV, A.; MAMMADOVA, S.; CHERIAN, V. y RUMYANSEV, S. (2016). «Karabakh Conflict», *Caucasus Analytical Digest* n.º 84, junio. Ed. Jeronim Perović.
- [13] «Country Report: Armenia» (abril de 2017) (en línea). *The Economist Intelligence Unit*.
- [14] «Country Report: Azerbaijan» (febrero de 2017) (en línea). *The Economist Intelligence Unit*.
- [15] «Country Report: Georgia» (marzo de 2017) (en línea). *The Economist Intelligence Unit*.



## 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 .....

### DATOS DEL EDITOR:

**NIF:S2800568D**  
**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**



SUBSECRETARÍA  
SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA  
SUBDIRECCIÓN GENERAL DE  
ESTUDIOS, INFORMACIÓN Y PUBLICACIONES

### Suscripciones y ventas por correspondencia:

Paseo de la Castellana, 162 8ª Planta 28046 Madrid. Teléfono 91 603 79 93 / 97

Suscripciones a través de la página web del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad  
[distribucionpublicaciones@mineco.es](mailto:distribucionpublicaciones@mineco.es)



# 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/diccional/canaima/canaima2.htm> [Recuperado: 2000, 3 de junio].

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



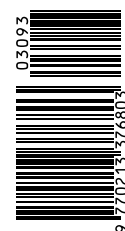
## ÚLTIMOS MONOGRÁFICOS PUBLICADOS



BOLETÍN ECONÓMICO

# ICE

INFORMACIÓN COMERCIAL  
ESPAÑOLA



• 7 €+IVA



GOBIERNO  
DE ESPAÑA

MINISTERIO  
DE ECONOMÍA, INDUSTRIA  
Y COMPETITIVIDAD