Ministerio de Economía,
Industria y Competitividad
Núm. 896 MAYO-JUNIO 2017

Revista de Economía

ICE

Información Comercial Española

Globalización, integración y desarrollo económico

ICE

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA

Secretaría de Estado de Comercio

MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD

Consejo Científico
Fernando Becker, Jaime Requeijo, Pedro Schwartz, Ramón Tamames, Gabriel Tortella, Félix Varela, Juan Velarde.

Consejo de Redacción
Isabel Álvarez González, Santiago Asensio Merino, Mikel Buesa Blanco, Carmen Cárdeno Pardo, Juan Ramón Cuadrado Roura, Juan José Durán Herrera, Víctor Echevarría Ugarte, José Luis Feito Higueruela, Francisco Javier Garzón Morales, José Luis Káiser Moreiras, Rodrigo Madrazo García de Lomana, José María Marín Quemada, Pilar Mas Rodríguez, Vicente José Montes Gan, Pablo Moreno García, María Flavia Rodríguez-Ponga Salamanca, Carlos San Basilio Pardo.

Director
Juan José Otamendi García-Jalón

Jefa de Redacción
Mercedes Barreno Ruiz

Redacción
Rosario Blanca Samá y Elvira Atero Carrasco

Portada
Sprint Comunicación Visual

Diseño gráfico
César Bobis y Manuel A. Junco

Redacción
Paseo de la Castellana, 162, 12ª planta. 28046 Madrid
Teléfono: 91 349 39 76
Fax: 91 349 35 80

Distribución y suscripciones
Paseo de la Castellana, 162. 28046 Madrid
Teléfono: 91 603 79 97/93
distribuciónpublicaciones@mineco.es

La *Revista ICE* se encuentra en las siguientes bases bibliográficas: *Journal of Economic Literature* (JEL), *EconLit, ECONIS, ISOC, Dialnet, Latindex y OCLC.*
Sus índices de impacto aparecen en *IN-RECS.*

ICE no se solidariza con las opiniones en los artículos que publica, cuya responsabilidad corresponde a los autores.

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; 91 702 19 70 / 93 272 04 47)

Imprime: LAVEL, S.A. Calle Gran Canaria, 12. Humanes de Madrid
ISSN: 0019-977X
ISSN electrónico: 2340-8790
Depósito legal: M. 3.740-1958
NIPO: 057-17-094-0
eNIPO: 057-17-095-6
Catálogo general de publicaciones oficiales
http//publicacionesoficiales.boe.es
Copyright: Información Comercial Española, 2010

ICE

MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA *Secretaría de Estado de Comercio*

GLOBALIZACIÓN, INTEGRACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICO

SUMARIO

Presentación 3
Marisa Poncela García

Introducción 7
José Antonio Martínez Serrano
y Rafael Myro Sánchez

Globalización, integración comercial y bienestar 19
Francisco Requena Silvente

Cadenas globales de valor: en el punto de mira de la política comercial proteccionista 43
Rosario Gandoy Juste y Carmen Díaz-Mora

El impacto de los acuerdos comerciales: bilateralismo frente a plurilateralismo 59
Carlos Chafer, Salvador Gil-Pareja
y Rafael Llorca-Vivero

Lo que el bienestar mundial pierde sin el TTIP 73
María de la Concepción Latorre Muñoz

Globalización e inversión directa de las empresas en el exterior 85
Gonzalo Solana González y Raúl Mínguez Fuentes

Desglobalización financiera. Especial referencia a la banca europea 103
Ángel Berges Lobera y Emilio Ontiveros Baeza

Comercio internacional y desigualdad 119
Asier Minondo Uribe-Etxeberria

Los efectos económicos de la inmigración: evidencia empírica 129
Sara de la Rica

El futuro del proyecto europeo después del *brexit* 141
José Luis Malo de Molina

Cómo completar la Unión Monetaria Europea 153
Álvaro Anchuelo Crego

La inversión extranjera *greenfield* en España 165
Adrián Benítez-Masip y Jordi Paniagua

LOS LIBROS 177
Reseña

CONTENTS 179
Contents, abstracts

Coordinadores:
José Antonio Martínez Serrano y Rafael Myro Sánchez

PRESENTACIÓN

Marisa Poncela García
Secretaria de Estado de Comercio

El comercio internacional genera crecimiento, empleo, riqueza. La globalización, que arranca con fuerza en los años noventa, ha cosechado resultados muy significativos, entre los que destaca el aumento de la renta media generalizada en todas las regiones del mundo y la reducción del porcentaje de población que vive en situación de pobreza extrema, desde un 35 por 100 de entonces hasta el 10 por 100 actual.

La opinión predominante sigue siendo que el comercio internacional y el desarrollo de una economía globalizada son positivos para el desarrollo. No obstante, en los últimos años la globalización ha sufrido ataques desde diversos ámbitos ideológicos, con argumentos en numerosas ocasiones contradictorios. Por ello, este trabajo dirigido por los profesores Myro Sánchez y Martínez Serrano es especialmente útil para clarificar cuestiones y desmontar mitos.

Uno de los más comunes es el que liga globalización con incremento de la desigualdad. ¿Restringir la integración económica y comercial es la solución? Son numerosos los estudios que constatan que el comercio internacional no es el origen del problema y que, si lo que se busca es reducir la desigualdad, las trabas al comercio serían ineficaces y contraproducentes.

Las transformaciones asociadas a la extensión de los mercados globales vienen, en realidad, derivadas del imparable progreso tecnológico. Es decir, no son consecuencia de la globalización en sí misma. Sin embargo, quizá la creencia de que los Gobiernos pueden frenar los intercambios comerciales para «defender lo nuestro» ha llevado a poner el foco del descontento de la población en la apertura económica y comercial internacional.

La evidencia empírica muestra que los aranceles son impuestos regresivos. Los menores precios, derivados del aumento de los flujos comerciales internacionales, benefician especialmente a los hogares con menores rentas, tal como ponen de manifiesto estudios solventes. Además, las restricciones en el comercio tienen efectos más negativos sobre las empresas con menores capacidades, porque las más grandes o mejor gestionadas cuentan con recursos para superar las trabas. Hay una alta correlación entre integración y crecimiento económico; es decir, el impacto del comercio en la reducción de la pobreza en los países en desarrollo ha sido significativo.

El comercio y la integración global permiten mejorar las condiciones de vida: para los consumidores permite acceder a productos y servicios más asequibles y más variados; y para los productores da acceso a mercados más amplios. La competencia

internacional estimula la innovación y la reasignación de recursos hacia los usos más productivos y facilita *inputs* más baratos y de mejor calidad.

La apertura de los mercados es una puerta para que las empresas nacionales se expandan y se incorporen a las cadenas de valor globales; y la digitalización ha dado un impulso adicional a esos movimientos que generan progreso, crecimiento y empleo. El libre mercado es una herramienta valiosa no solo para el comercio, sino también para extender los valores de las sociedades avanzadas.

Los datos de España son un claro ejemplo de los efectos positivos de la internacionalización. Se ve de manera nítida analizando las cifras de antes y después de la reciente crisis que vivió la economía española. Sin la contribución positiva del sector exterior nuestro PIB sería un 10 por 100 menos de lo que es hoy. La recuperación ha venido de la mano de una mayor apertura de la economía española, cuyas exportaciones de bienes y servicios se sitúan en el 33,1 por 100 del PIB; casi ocho puntos por encima de su nivel en 2007, de manera que España es actualmente el segundo país entre los grandes de la Unión Europea con una economía más abierta. También ha subido de forma considerable nuestra integración en las cadenas globales de valor (con una participación del 46,5 por 100 del PIB), similar a la de países como Italia (47,5 por 100) o Francia (47 por 100). Ha sido, sin duda, una herramienta útil para amortiguar parte de los efectos de la crisis. Por ello, en un momento en que los populismos de los distintos signos buscan identificar culpables, es necesario reivindicar los beneficios de la integración económica global. Un mundo más aislado sería, sin duda, un mundo peor.

Lo que sí tenemos que hacer es identificar cuáles son las situaciones derivadas de la globalización a las que dar soluciones, porque esta liberalización debe ser inclusiva. Debemos reducir los costes sociales asociados al progreso y revisar las reglas de juego para que todos tengan acceso a los beneficios de la globalización.

Hemos de hacer, también, un ejercicio de explicación, serio y riguroso, de las ventajas de los grandes acuerdos comerciales. Especialmente de los más modernos, como los acuerdos desarrollados entre la UE y Canadá, que incorporan salvaguardas en materia social, laboral y medioambiental, de modo que en estos ámbitos no se ven alterados los estándares de protección de cada una de las áreas firmantes.

Nos movemos en un entorno incierto, en el que lo único seguro es que se van a producir cambios importantes. Para minimizar los costes, se requieren políticas estructurales de acompañamiento. Las transformaciones a las que se van a ver sometidas nuestras sociedades en los próximos años exigirán múltiples ajustes: de infraestructuras, educación, mercados de trabajo, mercados financieros… Es preciso apoyar a aquellos que se ven perjudicados para que encuentren soluciones de forma activa. Y es clave también la colaboración internacional en cuestiones relativas a regulación financiera, imposición o la lucha contra la corrupción.

En definitiva, la globalización ha demostrado contribuir a un mayor bienestar global. En un mundo cada vez más integrado y complejo, las políticas nacionales e internacionales deben estar a la altura de los nuevos desafíos. En este sentido, el papel de las

universidades y centros de investigación en la identificación de efectos y en el impulso de debates fundamentados es especialmente relevante. También lo es la utilización práctica del avance del conocimiento por parte de la Administración.

Con este monográfico de la revista de *Información Comercial Española* se avanza en esta línea: reflexionar sobre la relación entre comercio y bienestar; analizar los efectos de la inmigración, las cadenas globales de valor y los acuerdos comerciales; y vigilar las dinámicas financieras y las desigualdades. Sobre la base de nuestra experiencia y el análisis de sus consecuencias y de las alternativas, la Secretaría de Estado de Comercio siempre ha abogado por la integración en la economía mundial y hoy creemos que esta defensa es más necesaria que nunca.

INTRODUCCIÓN

*José Antonio Martínez Serrano**
*Rafael Myro Sánchez***

El *brexit* y el giro proteccionista iniciado por la nueva Administración de EE UU, de alcance aún desconocido hoy, son dos acontecimientos recientes de gran trascendencia, por cuanto amenazan el proceso globalizador registrado en las últimas décadas, asentado sobre el orden económico internacional configurado al finalizar la Segunda Guerra Mundial, bajo la guía y el liderazgo de EE UU, cuya principal virtud ha sido la de haber favorecido decididamente el comercio y los movimientos internacionales de capital, así como los procesos de integración económica.

El marco de relaciones económicas internacionales aludido, cuya configuración institucional reclama hoy sin duda importantes ajustes, ante la emergencia de las nuevas potencias industriales, dio continuidad al proceso de globalización económica. Iniciado a finales del Siglo XIX, como resultado de la reducción en el coste del transporte, y la eliminación de barreras al comercio y a la inversión internacional, se vio paralizado en los años comprendidos entre las dos guerras mundiales, en los que las dificultades económicas de muchos países disminuyeron los intercambios, detuvieron los flujos de capital y avivaron tendencias proteccionistas de cierto relieve.

A partir de la década de 1950, la apertura al comercio exterior y a los movimientos de capital de un número creciente de economías, junto a nuevas reducciones en los costes de transporte, se tradujo en una intensificación de los flujos internacionales de bienes, servicios, capitales y personas durante la década de 1970 y 1980, que crecieron a tasas sensiblemente superiores al PIB mundial.

Con la revolución de las tecnologías de la información y, en particular, con el desarrollo de Internet, esta creciente internacionalización de las economías, las más avanzadas, en primer lugar, recibió un sobresaliente impulso ya durante la década de 1990, y de forma aún más decisiva durante los primeros años del nuevo siglo. Estas nuevas herramientas de comunicación han dotado a las empresas de una elevada capacidad de coordinación de tareas productivas ubicadas en espacios geográficos muy distantes entre sí.

En el escenario favorable de creciente apertura a la inversión extranjera de muchos de los países en desarrollo, este avance tecnológico ha permitido una creciente fragmentación de la cadena de valor de los productos, facilitando la localización de cada una de sus fases en aquellos países con ventajas de costes en su producción. Este proceso ha promovido la creación de un elevado número de redes de producción

* Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Valencia.
** Catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Complutense de Madrid.

internacionales, las denominadas cadenas globales de valor (CGV), que han ofrecido nuevas oportunidades de desarrollo a las economías más atrasadas, incapaces de conseguir ventajas comparativas en un bien pero capaces de obtenerlas en las fases más simples de su proceso productivo. Las compañías multinacionales, principales promotoras y beneficiarias de estas redes, han apoyado sobre ellas la notable expansión que han experimentado en los últimos 30 años. Los flujos de comercio entre sus casas matrices y filiales se han multiplicado, como consecuencia del intercambio de bienes intermedios y de bienes finales.

Esta evolución ha alterado las pautas de especialización productiva entre países. Aunque el comercio internacional sigue determinado por el principio de la ventaja comparativa, esta se define cada vez más para actividades y tareas específicas incorporadas en la producción de un producto, en lugar de para el conjunto de este. Por otra parte, las compañías multinacionales, propietarias de la tecnología, toman las decisiones fundamentales sobre la localización de las distintas partes de la cadena de valor, asegurando una más extensa explotación de las ventajas comparativas de que dispone un país o una región y favoreciendo su más rápida transformación.

El término de globalización, acuñado ya al final de la década de 1990, refleja bien este complejo proceso cuyo resultado final es que los mercados locales y nacionales han cedido relieve en favor del mercado internacional. Se trata de una realidad que poco a poco se ha hecho visible en toda su dimensión para los ciudadanos, que acceden a una creciente variedad de mercancías de todas calidades y precios procedentes de todo el mundo y cooperan en sus lugares de trabajo con poblaciones venidas de un variado número de países, y aún más para las empresas, que han visto erosionadas sus posiciones competitivas en el mercado nacional, viéndose obligadas a dirigir su mirada a la multiplicidad de mercados que ofrece el planeta, que si bien adquieren características cada vez más semejantes entre sí, poseen idiosincrasias propias.

No cabe duda de que el intenso avance de la globalización ha sido exigente para individuos, empresas y administraciones públicas. Tampoco puede dudarse de que ha ofrecido grandes oportunidades y recompensas para una gran mayoría de la población mundial. Los países emergentes, con China a la cabeza, se han beneficiado de un crecimiento económico que de otra manera difícilmente habrían logrado, hasta el extremo de superar hoy en producción al núcleo de los países desarrollados. Con esta evolución, la desigualdad en los niveles de renta de los individuos en el mundo se ha reducido drásticamente. Al mismo tiempo, las empresas han mejorado su eficiencia, logrando producciones mejores y a un menor precio. Por último, los habitantes de los países desarrollados han visto aumentadas sus oportunidades de educación, conforme la ventaja comparativa de las empresas ubicadas en ellos se ha ido centrando en el conocimiento y el capital humano, en lugar de en la mano de obra poco cualificada, que es el factor abundante en los países de nueva industrialización.

Cierto es también que este proceso ha tenido costes para una parte de la población poco cualificada que habita el mundo desarrollado, que ha visto menguar sus

oportunidades de empleo y moderarse el avance de sus ingresos. Este es un efecto que parece haber sido más intenso en aquellos países donde esta población poco cualificada ha visto más limitado su acceso a la educación superior como es el caso de EE UU.

Sin embargo, otros muchos de los problemas actuales de la economía mundial, aún convaleciente de la larga y profunda crisis padecida, que a menudo se relacionan con la globalización, no son imputables a ella. El ascenso del paro, la disminución del peso de las rentas salariales en el PIB y el incremento de los beneficios de las grandes compañías multinacionales, con un creciente poder de mercado, y con capacidad para eludir el pago de impuestos, localizando sus filiales en los lugares sujetos a una menor presión fiscal, son fenómenos que tienen más que ver con la fuerte recesión que ha atravesado la economía mundial y con los efectos de la nueva revolución tecnológica ligada a la digitalización y robotización de las economías. Pero la última fase de la globalización comenzó ya su andadura acompañada de un importante descontento entre la población, particularmente de la más joven, y no será fácil que se desprenda de él. Es un criticismo que descansa en un parco conocimiento de los positivos efectos económicos de un mundo cada vez más abierto a la competencia y refleja sobre todo una insatisfacción de orden más general acerca de la marcha del capitalismo. Desgraciadamente la pedagogía en favor de la globalización no es sencilla, ni puede ser realizada por Gobiernos poco estables o que descuidan las identidades nacionales.

En todo caso, nada debería impedir que la globalización continúe su marcha en los próximos años. Pero es indudable que los Gobiernos tienen que anotar sus consecuencias negativas para una parte de la población y adoptar las necesarias políticas para compensarlas, algo que también deberán hacer con respecto a la revolución digital, de efectos similares pero más intensos sobre el empleo no cualificado, y de cuyos beneficios no cabe dudar, como de los de cualquier otro avance tecnológico. Se reclaman pues administraciones públicas más conscientes, eficientes y activas.

El giro proteccionista de la nueva Administración norteamericana, de la mano de su presidente, Donald Trump, y el espacio abierto que ello deja a China, para que su presidente Xi Jinping se postule como el nuevo adalid de la globalización, solo puede conducir a acelerar el incremento del peso en el PIB mundial de las grandes economías emergentes, en detrimento de las avanzadas, la gran convergencia analizada magistralmente por Richard Baldwin en su libro más reciente. De esta forma, si el establecimiento de un nuevo orden económico después de la Segunda Guerra Mundial fue liderado por EE UU e impulsó la libertad de los flujos internacionales de bienes, servicios, capitales y personas, logrando un desarrollo inicialmente centrado en EE UU, Europa y Japón, pero susceptible de incluir paulatinamente a nuevas naciones, comenzando por las asiáticas, el que hoy se configura podría seguir las mismas pautas, pero teniendo a China como principal impulsor y valedor, y más orientado al desarrollo de las economías más atrasadas.

Sin embargo, no parece esta una respuesta adecuada a los problemas actuales de la globalización, ni posee visos de estabilidad, porque resulta difícil que un país que no

ha alcanzado la categoría de líder tecnológico pueda guiar y tutelar una nueva ola de prosperidad generalizada. Más probable es, por ello, que nos encontremos ante el inicio de una larga etapa de búsqueda de un nuevo orden internacional. Afortunadamente, en este escenario incierto, la UE, que se ha visto cada vez más confundida viviendo entre gigantes, ha reaccionado con firmeza al giro proteccionista norteamericano, acelerando la firma de nuevos acuerdos comerciales, como los que se proyectan con Japón y con Mercosur. Quizá ha llegado ya el momento de que esta área ejerza un papel relevante en la esfera internacional. No en vano cuenta en su haber con haber protagonizado el proceso de integración de mayor envergadura y profundidad en la historia.

Por otra parte, la nueva revolución tecnológica, la economía 4.0, probablemente va a alterar algunas de las pautas seguidas hasta ahora por la globalización, como señalan ya algunos procesos de relocalización que se han producido desde las economías emergentes hacia las desarrolladas. Con todo, resulta difícil aventurar sus nuevos derroteros. Las autoridades de las economías avanzadas parecen dispuestas a intentar recuperar parte del tejido industrial que se ha perdido. También resulta claro que para lograrlo no necesitan de ninguna protección frente a la competencia exterior. Debe ser algo que alcancen de forma natural, una consecuencia del hecho de que las nuevas tecnologías favorecen la relocalización de partes de la cadena de valor y la cercanía de la producción al consumidor.

En todo caso, esta reindustrialización, si llega a producirse, logrará un aumento de la producción pero no del empleo, dados los progresos en la robotización de las tareas productivas. Con bastante probabilidad, el empleo se creará en nuevas actividades de servicios de no muy elevada productividad y sujetas a dinámicas salariales moderadas.

En fin, en los artículos incluidos en este extenso monográfico de *Información Comercial Española, Revista de Economía,* dedicado a la *Globalización, integración y desarrollo económico*, que aquí se introduce, el lector encontrará estudios y análisis de estos temas de tan gran trascendencia y de otros muchos relacionados con ellos. A continuación se presentan sus contenidos y a sus autores.

El primer trabajo, de **Francisco Requena Silvente**, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad de Valencia y autor de numerosas y destacadas investigaciones sobre el comercio internacional, lleva por título «Globalización, integración comercial y bienestar» y cumple la función de introducir con amplitud el objeto de la monografía. Ofrece una visión general del desarrollo de la globalización, de sus diversas fases y aspectos y de su creciente complejidad, desde los primeros impulsos liberalizadores del comercio que tuvieron lugar en el Siglo XIX hasta la formidable expansión de acuerdos comerciales internacionales durante los últimos 30 años; o la conformación de las grandes redes de suministro internacional que hoy dominan el comercio, las conocidas como cadenas globales de valor. Esta última fase final, más intensa y compleja, ha cambiado radicalmente la geografía económica del mundo, con un descenso relativo en la producción y el comercio de las economías avanzadas y el correspondiente incremento de las economías emergentes, con un lugar destacado de China. Además, ha dado

lugar a una notable concentración geográfica del comercio, configurándose tres grandes Factorías, las de Asia, América y Europa, con una fuerte división interna del trabajo dentro de cada una de ellas, a través de cadenas de producción regionales.

A pesar del crecimiento acelerado del comercio desde 1990 aproximadamente, hay dos aspectos que han frenado un mayor avance de los flujos comerciales internacionales. En primer lugar, el fuerte sesgo continental que se ha observado en el comercio internacional, un claro indicador de que la distancia limita sustancialmente la expansión comercial y, por tanto, de que hay margen para lograr un mundo más plano. En segundo lugar, hay un ámbito, de importancia creciente en la generación de valor de los procesos productivos, en el que todavía los obstáculos nacionales a los intercambios son notables: los servicios. La eliminación de los obstáculos vigentes al comercio de servicios será decisiva en la próxima década para sostener la prosperidad mundial y lograr una mayor integración económica mundial.

El segundo de los artículos incluidos en este número, obra de **Rosario Gandoy Juste** y **Carmen Díaz-Mora**, dos conocidas especialistas en el análisis de las CGV, que son respectivamente catedrática y profesora titular de Economía Aplicada en la Universidad de Castilla-La Mancha, lleva por título «Cadenas globales de valor: en el punto de mira de la política comercial proteccionista». Se trata sin duda de un título muy oportuno por cuanto hace referencia a las amenazas que la nueva Administración norteamericana representa para la configuración y el funcionamiento de la Factoría América.

Como ya se ha señalado, uno de los aspectos esenciales del avance de la globalización en los últimos 30 años ha sido la expansión de las GCV. Las autoras de este trabajo analizan las principales consecuencias de este fenómeno sobre el comercio internacional, la eficiencia productiva, las rentas nacionales y, de forma particular, los desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente y en el empleo de los países ricos. Comenzando por el comercio internacional, hay que decir que se ha visto impulsado de forma decisiva, puesto que en la elaboración de cualquier producto se requieren distintas etapas de producción que tienen lugar en países diversos. Por otra parte, la fragmentación de la producción a escala internacional ha permitido una sensible mejora de la eficiencia productiva derivada de la especialización y explotación de economías de escala. Respecto a los desequilibrios comerciales de los países ricos, las autoras señalan que lo adecuado es valorarlos en términos de valor añadido y no en términos brutos de flujos brutos de comercio. Si se hace así, se observa que la magnitud de los desequilibrios se reduce enormemente, de manera que no hay impacto adverso sobre la prosperidad de los países ricos, sino todo lo contrario.

En relación al impacto sobre el empleo de las economías avanzadas, en contra de la opinión más general, no parece que la extensión de las CGV haya conducido a una destrucción neta de empleo. En cambio, sí existe consenso acerca de que se ha producido un cambio en su composición, consistente en una reducción de la demanda de mano de obra para tareas manuales y más rutinarias (menos cualificada) y un aumento de la demanda de mano de obra de mayor nivel de cualificación. Parte de este cambio

se justifica por la reducción relativa del empleo en las manufacturas y una expansión en las actividades de servicios vinculadas a las actividades industriales, que en general requieren de mano de obra muy cualificada para la realización de las tareas pre y pos-fabricación de los bienes manufacturados.

Los profesores de la Universidad de Valencia **Carlos Chafer**, **Salvador Gil-Pareja** y **Rafael Llorca-Vivero** firman el tercero de los artículos incluidos en esta monografía que lleva por título «El impacto de los acuerdos comerciales: bilateralismo frente a plurilateralismo». Gil-Pareja y Llorca-Vivero son dos catedráticos especializados en el análisis del comercio internacional, que han abordado principalmente a través de los modelos de gravedad. El artículo aquí incluido aborda un tema de gran trascendencia puesto que el giro norteamericano hacia el proteccionismo, al igual que el *brexit*, es muy crítico con la integración económica y los acuerdos multilaterales, reivindicando en cambio un mayor papel para el bilateralismo. A este respecto, conviene tener en cuenta que tras la Segunda Guerra Mundial, los acuerdos multilaterales fueron el principal instrumento de liberalización comercial. En cambio, desde finales del Siglo XX, los instrumentos principales fueron los acuerdos plurilaterales y, en menor medida, los bilaterales.

Tras describir la proliferación de acuerdos plurilaterales y bilaterales en la últimas décadas (desde 1995 se han notificado más de 400 a la Organización Mundial del Comercio) y señalar los tipos y las características de dichos acuerdos, los autores ofrecen un repaso de los costes y beneficios potenciales de dichos tratados. A continuación, estiman el impacto que han tenido los acuerdos plurilaterales y bilaterales sobre el comercio. Para ello recurren a la popular ecuación de gravedad, que se ha convertido en el instrumento esencial en el análisis de los efectos en el comercio internacional de diversas variables económicas, demográficas, físicas, culturales e institucionales. La estimación que en mejor medida es capaz de aislar los impactos de las diversas variables en el comercio arroja un resultado novedoso y fundamental: mientras que los acuerdos plurilaterales tienen un efecto positivo y significativo en el comercio internacional y, además, de una magnitud elevada, los acuerdos bilaterales no tienen impacto alguno en el comercio internacional. Por tanto, el énfasis que la Administración norteamericana está poniendo en el bilateralismo constituye una amenaza para el desarrollo del comercio internacional.

El cuarto de los trabajos incluidos en esta monografía se debe a **María de la Concepción Latorre Muñoz**, profesora de Economía Aplicada de la Universidad Complutense de Madrid, investigadora especializada en integración económica e inversión exterior, ámbitos en los que se mueve utilizando modelos de equilibrio comercial computable. Su artículo lleva por título «Lo que el bienestar mundial pierde sin el TTIP». El TTIP *(Transatlantic Trade and Investment Partnership)* es un proyecto de gran acuerdo comercial entre EE UU y Europa que ha quedado en suspenso tras el cambio en la Administración norteamericana. Se trata de un proyecto muy ambicioso, por cuanto aspira a ser un referente mundial que establezca las reglas del comercio y la inversión internacional deseables. Sin embargo, es también un tratado sujeto a un elevado

criticismo, en buena medida porque se encuentra pendiente de la reforma de algunos de sus extremos clave.

En su artículo, la autora evalúa la pérdida de bienestar que implicaría su abandono definitivo de este proyecto. La conclusión principal que obtiene es que los efectos positivos del TTIP son muy importantes, incluso en el escenario más restrictivo, tanto sobre el PIB como sobre el empleo, los salarios y el bienestar a ambos lados del Atlántico. La autora también sugiere la introducción de diversas mejoras que podrían hacer este acuerdo más «inclusivo», con objeto de lograr su aprobación por parte de los más escépticos. Varias de ellas han sido ya introducidas en el CETA *(Comprehensive Economic and Trade Agreement)*, el acuerdo entre Europa y Canadá ya aprobado y pendiente de ratificación por los Estados miembros de la UE. No debe olvidarse que todo tratado necesariamente ha de afectar a las regulaciones nacionales que, en muchos casos, ocultan barreras al comercio. No se puede aspirar a ser internacional sin ceder soberanía, como parecen creer los británicos defensores del *brexit*.

A **Gonzalo Solana González** y **Raúl Mínguez Fuentes**, director y coordinador respectivamente de la Cátedra Global Nebrija-Santander en Internacionalización de Empresas (Universidad de Nebrija) y autores de notables ensayos sobre comercio e inversión exterior corresponde el artículo quinto en el orden general, que lleva por título «Globalización e inversión directa de las empresas en el exterior» y que tiene por objeto describir la dinámica seguida por la inversión exterior directa (IED) mundial, comparándola con la evolución de diferentes agregados económicos, y distinguiendo entre países en desarrollo y desarrollados. El considerable avance de las CGV al que se ha prestado atención en uno de los trabajos anteriores está estrechamente ligado a la expansión de las compañías multinacionales, que son las que originan estos flujos de inversión directa internacionales. Puede decirse pues, como señalan los autores de este artículo, que el crecimiento de estas corporaciones internacionales es uno de los motores principales de la globalización. El análisis de los datos desde finales del pasado siglo muestra una intensificación gradual de la IED, con períodos de moderación ante las crisis experimentadas a escala mundial, pero con una fortaleza creciente, si su evolución se compara con la de los grandes agregados económicos, el PIB, el comercio exterior o la inversión agregada. Esta comparación es bien expresiva de cómo el avance económico de las naciones se ha expandido cada vez más fuera de sus fronteras, al tiempo que ha favorecido la expansión de las economías receptoras.

En esta dinámica, donde las inversiones en servicios desempeñan un papel fundamental, se observa un protagonismo gradual en los últimos 15 años de los países en desarrollo, especialmente de los mercados emergentes, que absorben ya porcentajes elevados de la inversión mundial realizada, cercanos al 40 por 100, y ganan peso en el *stock* mundial de IED. Se trata de una tendencia que se afirmará con bastante probabilidad en los próximos años, reflejando el vigor actual de la globalización. Así pues, junto a la empresa multinacional tradicional, que destaca por sus ventajas tecnológicas y de dimensión, aparecen ahora nuevas empresas procedentes de países en desarrollo que

buscan sobre todo aprender de los nuevos mercados y explotar algunas ventajas de gestión, costes o tamaño que poseen.

En el sexto artículo incluido en este monográfico, que lleva por título «Desglobalización financiera. Especial referencia a la banca europea», **Ángel Berges Lobera** y **Emilio Ontiveros Baeza**, catedráticos de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid y directivos de la empresa Analistas Financieros Internacionales (AFI), analizan la notable inflexión que se ha producido en la tendencia globalizadora de los sistemas bancarios, especialmente de la banca europea, que contrasta con la moderada expansión que mantienen otros flujos de capital, como los realizados por las empresas a través de la IED.

En todo caso, el punto de partida del trabajo citado es la intensa expansión de los movimientos internacionales de capitales que ha acompañado y favorecido el proceso de globalización durante los últimos 30 años, que los autores ligan, de una parte, a la liberalización de los movimientos de capital, y de otra, a dos acontecimientos políticos de la máxima trascendencia. El primero de ellos es la caída del Muro de Berlín, que puso fin al aislamiento financiero de numerosos países. El segundo es la aceleración del proceso de integración financiera en el seno de la Unión Europea, determinante del elevado crecimiento de la integración bancaria en las economías avanzadas. La rápida propagación de la crisis financiera iniciada en 2007 es la mejor expresión de la magnitud alcanzada por la integración financiera.

Pues bien, los autores destacan el proceso en sentido contrario que se ha venido produciendo a partir de la crisis financiera reciente, un movimiento que califican de desglobalización, que afecta especialmente a la banca. El que la banca haya liderado la contracción financiera resulta lógico, dada la fuerte crisis que ha atravesado. También lo es el que sea la banca europea la que más sobresale en este proceso, si se tiene en cuenta que la mayoría de los sistemas bancarios europeos siguen hoy ocupados en sanear sus propios balances.

El séptimo de los trabajos que recoge esta monografía es de **Asier Minondo Uribe-Etxeberria**, catedrático de la Deusto Business School, y conocido investigador en economía internacional. Lleva por título «Comercio internacional y desigualdad» y tiene por objeto dilucidar, explorando una literatura empírica que no deja de crecer, la relación entre la globalización y el aumento de la desigualdad en los países desarrollados. Con este artículo se inicia pues una exploración de los efectos negativos de la globalización.

El autor se acerca al problema de la desigualdad partiendo del famoso gráfico del elefante elaborado por Branco Milanovic, que muestra los beneficios que han obtenido los diferentes grupos de renta en el plano mundial durante la última era de intensa globalización. Las ganancias se han distribuido de manera muy desigual. Y todo apunta a que ha sido la clase media y la clase media-baja de los países ricos los que menos han ganado, lo que ayuda a explicar el malestar que estas clases sociales vienen expresando desde hace algún tiempo.

Centrándose en el efecto directo de la apertura al comercio internacional, el autor concluye que los estudios económicos recientes muestran que la globalización ha tenido un

impacto negativo significativo en el empleo de los países ricos, en particular en el empleo de los trabajadores menos cualificados y que realizan tareas más rutinarias, afectando sobre todo a las empresas más pequeñas y menos productivas. Este proceso, que se ha visto amplificado por el cambio tecnológico, ha presionado los salarios de la población afectada a la baja, en buena medida como consecuencia del desplazamiento de los trabajadores desde las manufacturas a actividades de servicios. Sin embargo, el comercio internacional también ha permitido una reducción de los precios que ha favorecido sobre todo a las personas de menor renta. De hecho, uno de los trabajos referenciados muestra que si los países se cerrasen al comercio, la pérdida de ingresos para el 10 por 100 de la población más pobre sería del 63 por 100, mientras que para la población situada en el 10 por 100 de mayor renta sería del 28 por 100.

Un destacado estudio del propio Asier Minondo referido a España señala que, entre 1999 y 2007, las provincias más expuestas a las importaciones chinas sufrieron mayor caída del empleo manufacturero (aunque en ese período tal caída se compensó con aumentos en el empleo en otros sectores).

Sara de la Rica, catedrática de Economía de la Universidad del País Vasco y conocida especialista en mercado de trabajo e inmigración, es la autora del octavo de los artículos incluidos en este número de ICE. Su trabajo lleva por título «Los efectos económicos de la inmigración: evidencia empírica» y busca profundizar en otro de los aspectos de la globalización hoy sujetos a una crítica más intensa, la inmigración, a la que quieren poner coto las nuevas Administraciones de Reino Unido y de EE UU.

La autora efectúa un repaso muy completo de la evidencia empírica disponible que, en términos generales, encuentra beneficios en la inmigración para el país de acogida de los inmigrantes, lo que convierte en sorprendente la frecuente predisposición a levantar barreras frente ella. Su trabajo parte de una breve descripción de los flujos y *stocks* migratorios en la OCDE para ilustrar la considerable magnitud y relevancia del fenómeno objeto de análisis.

A continuación, aborda sus efectos sobre el empleo. Los estudios realizados en numerosos países en las últimas décadas no consiguen detectar un efecto de desplazamiento de los trabajadores nacionales por parte de los inmigrantes, dado el carácter más complementario que sustitutivo de ambos tipos de trabajadores. A menudo los inmigrantes facilitan el acceso al trabajo más productivo de los nativos. Es claro el efecto positivo del servicio doméstico sobre la incorporación de la mujer al mercado laboral, tanto en España como en otros países.

Un apartado propio merece el análisis de los efectos fiscales de la inmigración. En general, los estudios realizados muestran un impacto positivo debido, fundamentalmente, a que los inmigrantes suelen ser jóvenes con escasas necesidades de asistencia social. Es más, dado el progresivo envejecimiento de los países ricos a los que se dirige la inmigración, la entrada de trabajadores ayuda a preservar el estado del bienestar.

En relación a los efectos económicos de la emigración sobre los países de origen, los estudios realizados destacan que las remesas recibidas de los emigrantes han sido una

importante fuente de recursos de esos países, provocando un descenso de los niveles de pobreza de sus poblaciones muy sustancial (del orden del 20 por 100 en Nepal, y del 31 por 100 en Tonga).

Finalmente se abordan los efectos de la acogida de refugiados. Tras destacar el caos existente en Europa sobre este punto, señala que la escasa evidencia disponible no corrobora que los costes superen a los beneficios.

José Luis Malo de Molina*,* exdirector del Servicio de Estudios del Banco de España, y actualmente asesor del Banco de España en la Representación Permanente de España ante la Unión Europea, en Bruselas, escribe el siguiente de los artículos que integran este monográfico. Bajo el título «El futuro del proyecto europeo después del *brexit*», este economista analiza con detenimiento los diversos retos a los que se enfrentan Reino Unido y la UE en los próximos años, poniendo énfasis en los elevados costes que podrían derivarse de una inadecuada solución al encaje de Reino Unido en Europa.

Este es el primero de los dos artículos dedicados a la integración europea en esta monografía. La integración europea ha sido hasta hoy un ejemplo para otros acuerdos de integración y una pieza fundamental en la liberalización de la economía mundial y, por tanto, en la globalización: es «el proyecto más avanzado y complejo de cooperación internacional de la historia» en palabras de Malo de Molina.

Para este economista, el *brexit* no es sino la versión anglosajona del rechazo a la ola de globalización que ha recorrido el mundo desde los años noventa. En este caso la preocupación no reside tanto en los flujos comerciales y financieros, como en los migratorios, y también en la pérdida de soberanía sobre la regulación de la actividad económica. Malo de Molina centra su trabajo en la complejidad de la negociación de la salida británica de la UE. Los británicos, desde un primer momento, han sido conscientes de que las cuatro libertades (bienes, servicios, capitales y trabajadores) son indivisibles, y parecen apostar por conseguir un tratado comercial bilateral que evite repercusiones en los flujos comerciales y financieros, ya que la alternativa de una ruptura de relaciones comerciales sembraría el caos en Europa. Por su parte, la propuesta del Consejo Europeo es la de lograr primero un acuerdo de desconexión para negociar más tarde un nuevo marco de relaciones, siempre contemplando amplios períodos transitorios, que eviten situaciones caóticas en los mercados de bienes y servicios.

En el acuerdo de separación hay dos puntos cruciales: los derechos de los ciudadanos residentes fuera de sus territorios de origen y el cálculo de la deuda financiera de Reino Unido, en función de los compromisos acordados cuando era un miembro de pleno derecho. El autor aborda las dificultades e incertidumbres a las que se enfrenta la UE en ambos aspectos, dada su elevada complejidad.

En el diseño del futuro marco de acuerdo sobre el régimen de relaciones entre Reino Unido y la UE, la permanencia de la provisión de servicios financieros en la City de Londres es la mayor amenaza para la prosperidad de Reino Unido. Frente a los que piensan que si Reino Unido se acoge al régimen de equivalencia que se contempla para terceros países no habría ningún cambio sustancial, el autor de este artículo considera

difícil que la principal plaza financiera del euro se localice en un país que no pertenezca a la UE.

El segundo de los artículos dedicados a la integración europea, décimo en el orden general, lleva por título «Cómo completar la Unión Monetaria Europea» y tiene como autor al especialista en temas europeos **Álvaro Anchuelo Crego**, catedrático de Economía Aplicada de la Universidad Juan Carlos I. En su comienzo, el autor valora la respuesta de las instituciones europeas a la profunda crisis que ha atravesado la UE y, en especial, la eurozona. Resalta que la crisis ha obligado a los órganos de gobierno europeos a responder precipitadamente a un conjunto de problemas sobrevenidos que amenazaban con hacer saltar por los aires el proyecto europeo.

A continuación, el profesor Anchuelo analiza detenidamente las propuestas que se han elaborado para construir una Europa capaz de prevenir y responder con mayor eficiencia a los retos que se puedan plantear en un futuro inmediato. Destaca la relevancia que ha adquirido el BCE en la crisis del euro y los pasos que se han dado, y se están dando, para alcanzar una integración bancaria europea plena, aunque todavía subsisten serias lagunas en este proyecto que deberán cubrirse en los próximos años. La crisis ha puesto claramente de manifiesto que una política monetaria común, sin una unión bancaria y financiera, es inviable y obliga al BCE a cargar con excesivas responsabilidades ante cualquier desajuste local.

Más difícil y complejo es el avance en materia fiscal. Las medidas adoptadas hasta ahora han tratado de controlar los desequilibrios presupuestarios y mantener los niveles de endeudamiento en cotas manejables en el largo plazo. No obstante, las medidas adoptadas, incluidas la creación de un fondo para posibles rescates, son insuficientes para un correcto funcionamiento de una unión monetaria. El hecho de que, ante desequilibrios asimétricos, sean los países los únicos con responsabilidad fiscal, hace inviable el éxito de la política macroeconómica. Por ello, es necesario avanzar en la creación de instrumentos estabilizadores en el plano de la eurozona, existiendo diversas propuestas en esta dirección que son detenidamente estudiadas en este trabajo.

El monográfico se cierra con un artículo algo diferente de los anteriores, por referirse a España y a uno de los extremos de su importante proceso de internacionalización durante la última etapa de globalización, que se ha manifestado en diversas vertientes, sobre todo en exportaciones, inversión exterior emitida e inmigración. También desde luego en la inversión recibida, un aspecto más tradicional de la internacionalización española.

Bajo el título de «La inversión extranjera *greenfield* en España», **Adrián Benítez Masip**, profesor de la Universidad Católica de Louvain-la-Neuve y **Jordi Paniagua**, profesor de la Universidad Católica de Valencia, analizan la internacionalización de la economía española que ha tenido lugar a través de la inversión extranjera directa dirigida a la construcción de nuevas plantas o establecimientos en España. Utilizando la información sobre este tipo de inversiones, procedente de *FDiMarkets* y de *DataInvex,* describen la evolución de la IED recibida y su desagregación sectorial.

La principal aportación del trabajo se centra en la estimación de ecuaciones de gravedad para explicar los determinantes de la IED de nueva planta y la IED total. De los resultados obtenidos vale la pena destacar tres muy relevantes. Primero, que el PIB es un determinante central del margen intensivo y extensivo de la inversión recibida, lo que resulta indicativo de la importancia del mercado nacional, algo en lo que han insistido diversos estudios. Segundo, que los costes de información asociados con la inversión *greenfield* parecen ser mayores que los de otro tipo de inversiones. Finalmente, en tercer lugar, que el impacto del euro en la IED tiene efectos distintos en función del tipo de inversión: en las IED *greenfield* tendría un efecto negativo, mientras que en el resto de las inversiones sería positivo.

Francisco Requena Silvente*

GLOBALIZACIÓN, INTEGRACIÓN COMERCIAL Y BIENESTAR

Desde finales del Siglo XX estamos viviendo una aceleración de la integración comercial global. Sus protagonistas han sido las cadenas de producción internacional y la industrialización de un grupo reducido de economías emergentes, con China a la cabeza. Este trabajo presenta los cambios más importantes que se han producido en la estructura del comercio mundial y las consecuencias sobre el bienestar de los países y sus habitantes. También mostramos que, a pesar de este avance significativo, todavía estamos lejos de una globalización comercial completa. Finalmente, destacamos el fuerte ritmo al que la globalización del Siglo XXI está reduciendo la pobreza y la desigualdad mundial.

Palabras clave: *economía de la globalización, interdependencia, eficiencia en la asignación y equidad.*
Clasificación JEL: *D61, F01, F15.*

1. Introducción

En algún momento de la década de 1980 se inicia la revolución digital y en 1989 nace Internet, tal y como la conocemos hoy. En 1991 se disuelve la Unión Soviética. Para entonces China e India ya han emprendido reformas unilaterales de liberalización comercial. La firma de los Acuerdos de Marrakech en 1994 pone fin a las negociaciones multilaterales de la Ronda Uruguay iniciada en 1986 y en enero de 1995 se crea la Organización Mundial del Comercio, encargada de administrar el creciente número de acuerdos comerciales. Estos episodios dan el pistoletazo de salida a una nueva etapa de integración comercial global a finales del Siglo XX, con rasgos identificativos propios, cambiando las reglas del juego de la competitividad de los países y las empresas, y generando beneficios y costes que se reparten entre países y dentro de cada país de forma diferente a etapas anteriores.

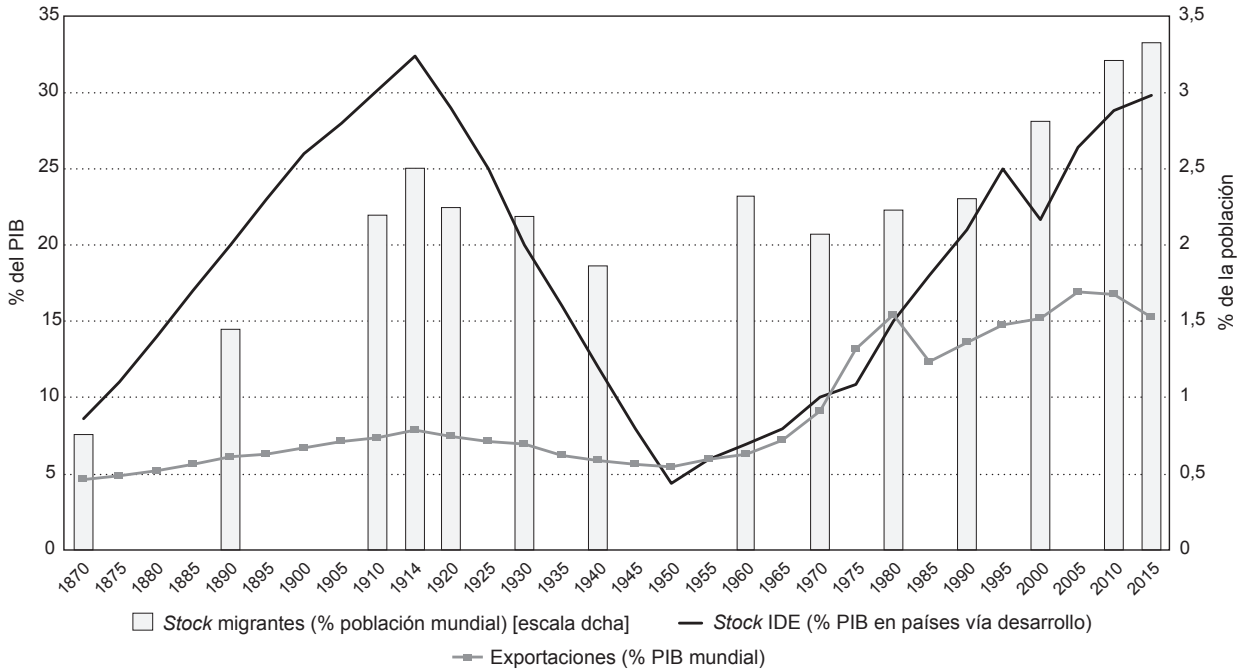
En este trabajo describimos, en primer lugar, los principales cambios en el proceso de integración comercial global, poniendo especial atención sobre el papel que juegan las redes de producción internacional (también llamadas cadenas globales de valor) a la hora de entender la globalización del Siglo XXI.

La segunda parte del trabajo describe los principales rasgos del avance de la globalización durante las tres últimas décadas: China se convierte en el mayor exportador del mundo; la rápida y creciente inmersión de las economías emergentes en las redes de producción internacional; la proliferación de los acuerdos preferenciales de comercio; la globalización sigue siendo un fenómeno regional; y la existencia de importantes barreras al comercio en los servicios.

* Universidad de Valencia.
El autor agradece la financiación recibida del Ministerio de Economía y Competitividad (MINECO ECO 2016-79650-P, cofinanciado con FEDER) y de la Generalitat Valenciana (PROMETEO II-2014-053).

GRÁFICO 1

EVOLUCIÓN DE LA GLOBALIZACIÓN, 1870-2015



FUENTE: Elaboración propia a partir de la base de datos de CHANDY y SEIDEL (2016).

La última parte del trabajo analiza los efectos de la integración comercial global sobre el bienestar de los países y sus habitantes. La mayor apertura comercial y financiera de los países ha contribuido a aumentar la renta mundial y, en particular, ha ayudado a que millones de personas salgan de la pobreza en muchos países emergentes y en vías de desarrollo. Sin embargo, los trabajadores en las economías avanzadas, especialmente aquellos con cualificaciones medias que realizan tareas rutinarias, han sufrido la automatización de los procesos productivos y la competencia de las importaciones desde los países con salarios más bajos.

2. La evolución de la integración comercial global

La palabra globalización tiene significados diferentes según a quién se pregunte. Para los economistas, la globalización es el proceso de integración económica internacional, medido a través del volumen, intensidad y diversificación de los movimientos de bienes, servicios, dinero, personas e ideas entre países, de modo que las economías son cada vez más interdependientes. El Gráfico 1 muestra las series históricas de apertura comercial, apertura financiera y el peso de los migrantes en la población mundial disponibles entre 1870 y 2015[1]. Podemos identificar cuatro grandes períodos: la primera ola globalizadora (1870-1913), el retroceso de la globalización (1915-1945), la recuperación de la globalización (1950-1990) y la aceleración de la globalización (1990 hasta hoy).

[1] Las series de datos a partir de 1950 han sido construidas por CHANDY y SEIDEL (2016) siguiendo la misma metodología utilizada en la elaboración de las series históricas.

Las primeras tres etapas de la globalización

A mediados del Siglo XIX los intercambios de mercancías, capital y personas empiezan a crecer a un mayor ritmo que la renta y la población mundial. Este mayor crecimiento encuentra su explicación en los avances tecnológicos incorporados rápidamente al sistema productivo de las economías occidentales y en un orden económico mundial con bajos aranceles, estabilidad de tipos de cambios por la adopción del patrón oro, libre movimiento de capitales extranjeros y políticas proinmigración en los países del Nuevo Mundo. La tecnología del vapor aplicada a los medios de locomoción supone un descenso importante de los costes de transporte de mercancías, especialmente en el marítimo, permitiendo la intensificación del comercio entre países geográficamente lejanos[2]. En 1834 se crea la primera unión aduanera, el Zollverein, y proliferan los acuerdos comerciales entre países tras el tratado de Cobden-Chevalier entre Francia e Inglaterra en 1860. En el año 1914 se alcanzan tres máximos históricos: el comercio representa un 7,9 por 100 del PIB mundial, la inversión directa extranjera (IDE) como porcentaje del PIB de los países en vías de desarrollo alcanza el 32,4 por 100 y el *stock* de migrantes supera el 2,5 por 100 de la población mundial.

En esta primera ola globalizadora se establece un patrón de especialización productiva con dos grupos de países muy diferentes. Por un lado, los países occidentales adoptan los nuevos avances tecnológicos a la producción de manufacturas alcanzando un elevado nivel de industrialización, mientras que un conjunto de países periféricos se dedica a proveer de materias primas y alimentos y a consumir manufacturas. En conjunto, las materias primas y los productos agrícolas dominan la composición de los flujos internacionales de mercancías.

La primera ola globalizadora acaba de forma abrupta con la Primera Guerra Mundial en 1914. Al término de la guerra las presiones proteccionistas empiezan a minar el comercio internacional. Primero desde Europa con la Ley de Salvaguarda de las Industrias, de 1921, en Reino Unido y luego desde EE UU con la Ley Arancelaria Fordney-McCumber de 1922 y, como respuesta a la Gran Depresión, la Ley Smoot-Hawley de 1930 que elevó los aranceles hasta el 60 por 100 en muchas categorías de productos importados. La reacción del resto de países no se hizo esperar, situando el arancel medio mundial en el 25 por 100, frenando bruscamente el comercio internacional y también la inversión directa extranjera. A ello debe sumarse la desorganizada ruptura del patrón oro, que regía los tipos de cambio hasta entonces. Antes de empezar la Segunda Guerra Mundial el comercio había caído hasta el 5,5 por 100 del PIB mundial y la inversión directa extranjera se desplomaba hasta el 4,4 por 100 del PIB de los países en vías de desarrollo (O'Rourke y Williamson, 1999; Irwin, 2011).

Durante el período de entreguerras no se produjeron grandes avances tecnológicos ni cambió el patrón de especialización mundial, pero sí se introdujeron cambios en la organización industrial que mejoraron la productividad (Taylorismo) y la producción a gran escala (Fordismo). También hubo algunas mejoras tecnológicas en el transporte, como la sustitución de los barcos de carbón por barcos de gasoil.

Tras la Segunda Guerra Mundial, se inicia un período de recuperación de los niveles de globalización alcanzados antes de 1914. Los países más industrializados del mundo ven la necesidad de llegar a una serie de acuerdos que fijen nuevas reglas en el ámbito comercial y financiero, reglas que dispongan de un nuevo orden internacional en el que se asegure la paz mundial y que guíen la integración entre los países por caminos alejados de políticas proteccionistas. En la cumbre de Bretton Woods de 1944, 44 países deciden

[2] En su informe anual sobre el comercio internacional de 2013, la OMC ofrece una excelente revisión de los avances tecnológicos en el transporte y en las comunicaciones en el Siglo XIX. Dos ejemplos: en 1838, el buque inglés Great Western completó la primera travesía por el Atlántico impulsado completamente con una máquina de vapor en 14 días, la mitad de lo que necesitaba normalmente un barco a vela; en 1858 se envió con éxito el primer mensaje telegráfico transoceánico, reduciendo el tiempo de comunicación de días a minutos.

la creación de organismos internacionales como el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo (BIRD), el Fondo Monetario Internacional (FMI) y, tras la fallida ratificación de la Organización Internacional del Comercio, en 1947 se aprueba una versión reducida en forma de Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT, por sus siglas en inglés). Se inicia un período de crecimiento del comercio internacional y de la inversión directa extranjera impulsado por la aplicación de políticas comerciales propicias al fomento de los intercambios comerciales, por una mayor cooperación entre los países, por los avances tecnológicos, especialmente en el transporte transoceánico marítimo y aéreo, así como por la notable estabilidad cambiaria generada durante un cuarto de siglo por el patrón oro-dólar estadounidense y la supervisión del Fondo Monetario Internacional sobre los realineamientos de paridades, que solo se permitieron de manera esporádica. Por ejemplo, a finales de la década de 1950 se produce un cambio que será transcendental en la reducción de los costes de transporte marítimo, la «contenedorización». El uso de grandes contenedores para el transporte de mercancías permite la reducción de los tiempos de carga y descarga y, por tanto, los tiempos de amarre de los barcos en los puertos. La estandarización de los contenedores entre 1968 y 1980 hará más fácil el transporte intermodal, con un impacto positivo sobre el comercio mundial (Bernhofen *et al.,* 2016).

En la década de 1980, el comercio entre las economías avanzadas (también llamado comercio Norte-Norte), con un nivel de conocimientos tecnológicos y unas dotaciones de factores productivos parecidas, representa tres cuartas partes del comercio mundial. Una parte creciente de este comercio consiste en el intercambio de productos que pertenecen a la misma industria (comercio intraindustrial)[3]. En sectores donde las economías de escala son importantes, las empresas optan por la especialización en la producción para ahorrar costes. Pero, al mismo tiempo, las empresas quieren estar cerca de los consumidores. Las empresas multinacionales, a través de la inversión directa extranjera entre países desarrollados, abrirán plantas de producción en varios países con el fin de estar cerca de los mercados de consumo final, valorando en cada decisión la importancia de la caída de los costes de transporte frente al aprovechamiento de las economías de escala (Brainard, 1997).

La globalización del Siglo XXI

En la década de 1990 se produce un cambio de ritmo en el crecimiento del comercio mundial. Mientras el PIB mundial mantiene la tendencia decreciente en sus tasas de crecimiento, el comercio mundial se acelera y crece al triple de velocidad que el PIB mundial (Gráfico 2). Se inicia una nueva etapa, con características propias que la hace diferente de las tres etapas anteriores.

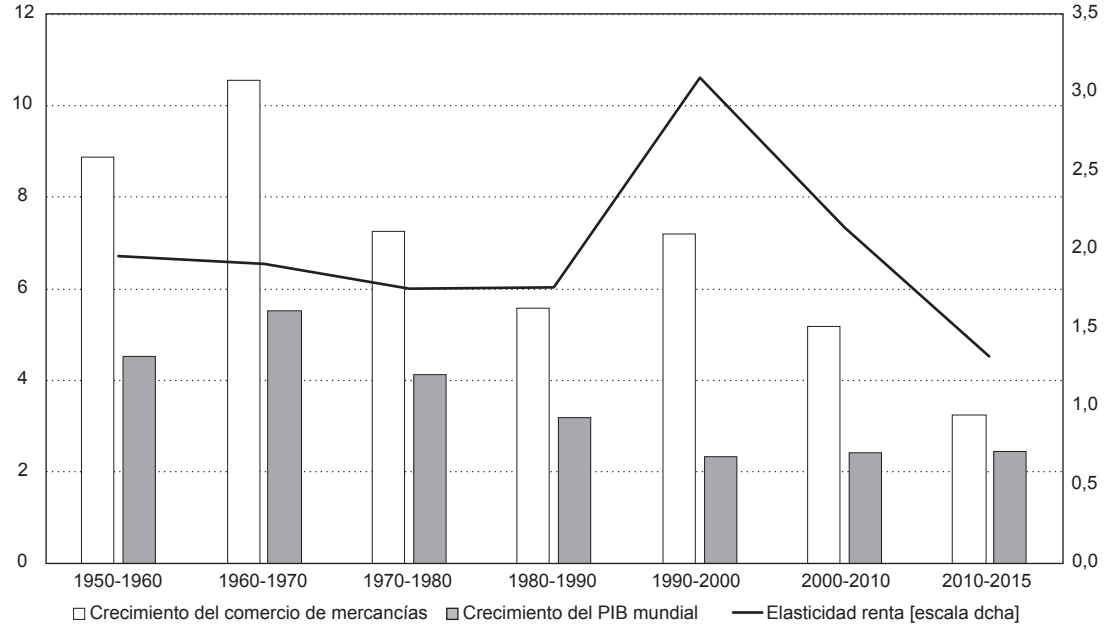
En la actualidad, muchas empresas distribuyen sus operaciones en todo el mundo, desde el diseño del producto hasta la fabricación de las piezas, su ensamblaje, *marketing* y posventa. Cuando las empresas se coordinan para realizar tareas diferentes con el fin de completar un producto, se crea una red de suministro. En el Siglo XXI estas redes se expanden a nivel internacional, constituyéndose en un elemento clave para entender la globalización del Siglo XXI.

En sus inicios, las fábricas se concibieron como unidades de producción integrada, en el sentido de que era necesario que las distintas actividades para acabar un producto se realizaran dentro de ella. Además, los altos costes de transporte y almacenamiento obligaban a localizar las fábricas cerca de los consumidores. La reducción de los costes de transporte mitiga la relevancia del factor proximidad a los consumidores. Así, las fábricas pueden localizarse

[3] Las diferencias relativas en dotaciones factoriales nacionales o las diferencias sectoriales en productividad no son suficientes para explicar la expansión sostenida del comercio intraindustrial entre los países ricos en la década de los setenta y ochenta. La «Nueva Teoría del Comercio» argumenta que las empresas se especializan en variedades de un mismo producto para aprovechar las economías de escala en presencia de costes fijos de producción (HELPMAN y KRUGMAN, 1985).

GRÁFICO 2

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL Y DEL COMERCIO MUNDIAL



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

allí donde las ventajas de especialización sean mayores que las ventajas de localización, y el transporte barato, rápido y seguro garantice el suministro a los mercados de consumo final. Las empresas multinacionales aprovechan esta oportunidad y mueven las fábricas a países donde los costes de producción son bajos.

Los avances tecnológicos del Siglo XX han permitido una creciente modulación de los procesos productivos, es decir, la funcionalidad del producto final no se ve afectada cuando los módulos (partes y componentes) son completados separadamente y posteriormente ensamblados. Esta modularización de la producción es especialmente intensa en las manufacturas de bienes intermedios en sectores como el automóvil, electrónica e informática. En procesos de producción modulares, varias fábricas de una empresa acaban especializándose en una actividad específica. De nuevo, las empresas multinacionales volverán a aprovecharse de las ventajas de fragmentar la producción en tareas y buscar países donde cada tarea se realice al menor coste posible. Nacen así las redes de producción internacional[4].

Durante la segunda mitad del Siglo XX se produce la revolución digital, con sus nuevas tecnologías asociadas: ordenadores digitales, el teléfono celular e internet. Su producción y consumo masivo hoy día se debe a la rápida caída de los costes de acceso,

[4] En la literatura hay una larga lista de términos para referirse al mismo concepto: especialización vertical de la producción, desintegración de la producción, especialización intraproducto, deslocalización, fragmentación de la producción, segmentación de la cadena de valor, *outsourcing* internacional, cadenas de suministros globales y cadenas globales de valor o CGV.

almacenamiento y procesamiento de la información, así como de la comunicación a distancia (Gráfico 3)[5].

Los avances en las tecnologías de la información y la comunicación van a permitir una mejor coordinación de actividades o tareas en los procesos productivos, facilitando la expansión de las redes de producción internacional en tres direcciones[6]. Primero, cualquier empresa individual se puede unir a la red —no hace falta que sea parte de una empresa multinacional—. Segundo, la fragmentación del proceso productivo puede ser cada vez mayor e incluir actividades no directamente relacionadas con la producción de tangibles (manufacturas), tales como actividades agrícolas, extractivas, de servicios preproducción (I+D, diseño, aprovisionamiento) y posproducción (almacenamiento, *marketing*, servicio posventa). Tercero, el número de países que participan en las redes es cada vez mayor. La distancia física no importa siempre que no afecte a la conectividad entre las empresas; lo determinante es encontrar el lugar más eficiente para realizar cada tarea. En procesos productivos modulares, las empresas ya no tienen que exportar la tecnología o el saber hacer de todos los módulos; solo aquella parte que es necesaria para completar una de las tareas. Las tecnologías de la información y comunicación van a facilitar muchísimo el movimiento de la tecnología para hacer tareas concretas a cualquier lugar del mundo siempre y cuando haya buena conectividad (Baldwin, 2016)[7].

Las redes de producción internacional han despertado el interés académico y de las instituciones internacionales relacionadas con el comercio internacional, impulsando la creación de bases de datos y el desarrollo de metodologías para medir la magnitud del fenómeno e investigar su evolución y los efectos económicos y sociales. Por ejemplo, a partir de la base de datos WIOD (*World Input-Output Database*), se estima que el peso de las redes de producción internacional en el comercio mundial de manufacturas representa casi el 50 por 100 en 2011[8]. De ese porcentaje, los países miembros de la OCDE representaban el 56 por 100 del valor añadido generado por las redes, y los países de renta media y baja el 44 por 100 restante. Por países, EE UU y China generaban el 15,8 por 100 y 12,8 por 100, respectivamente (Timmer *et al*., 2014).

La expansión de las redes de producción internacional supone un cambio en el patrón de ventaja comparativa global. Ya no es suficiente identificar en qué país se finaliza un producto; los otros bienes y servicios que forman parte de la cadena de valor son, al menos, tan importantes como el bien final. Dentro de una red de producción, la ventaja comparativa no la determina un país concreto, sino que reside en la combinación de países que ha elegido la empresa matriz para confeccionar la red. Medir las ganancias de comercio es más complicado; y todavía más, saber quiénes se las apropian. Las ganancias de comercio que crean las redes internacionales de producción ya no son específicas a los factores de producción localizados en un país; se reparten entre los factores de varios países, lo que dificulta la identificación de quiénes ganan y quiénes pierden en la cadena de valor.

[5] La ley de Moore es una ley empírica que dice que cada dos años se duplica el número de transistores en un microprocesador. Desde que fue formulada en 1965, se ha ido cumpliendo. La consecuencia directa de la ley de Moore es que los precios de los ordenadores bajan al mismo tiempo que las prestaciones suben.

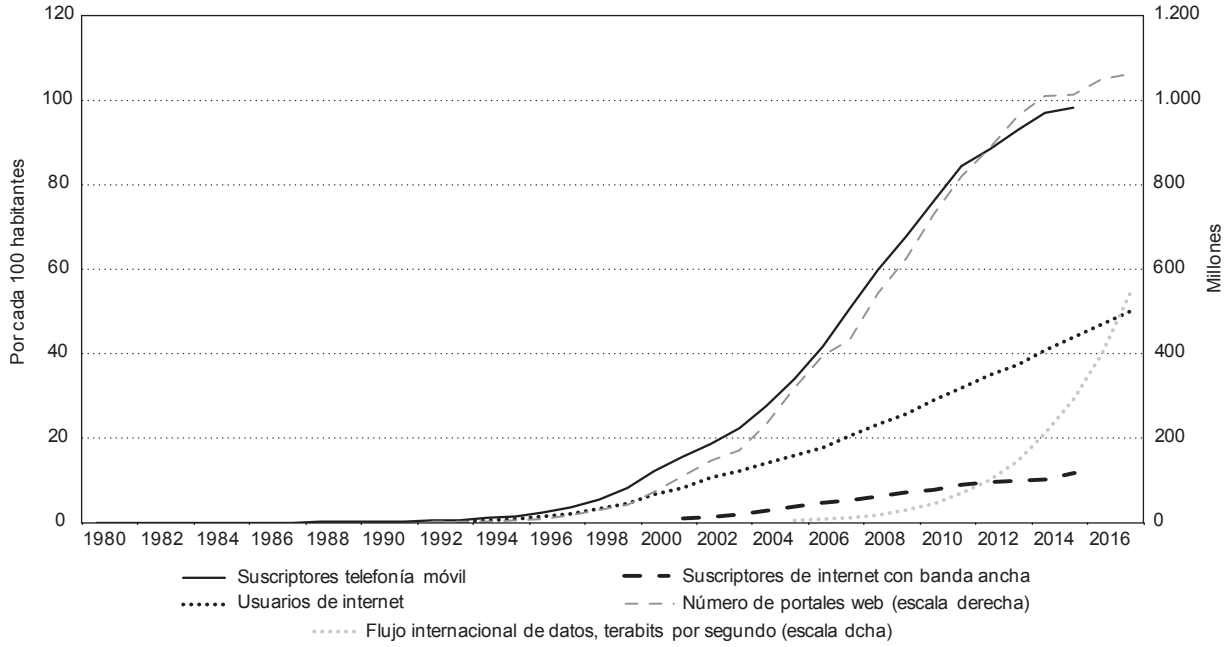
[6] STURGEON (2001) analiza en profundidad el concepto de redes de producción internacional atendiendo a tres dimensiones: la organizativa, la geográfica y la naturaleza de las empresas participantes. GEREFFI (2014) se centra en los aspectos organizativos y de gobernanza de las redes y muestra cómo la estructura organizativa de las redes ha cambiado en respuesta a las mejoras en la coordinación de tareas.

[7] En la terminología de BALDWIN (2016), el progreso tecnológico ha permitido la separación entre la producción y el consumo *(first unbundling)* desde mediados del Siglo XIX, que ha potenciado el libre movimiento de mercancías y una separación de las actividades o tareas dentro del proceso productivo *(second unbundling)* a lo largo del Siglo XX, lo cual ha hecho posible el libre movimiento de ideas en el Siglo XXI. Los avances tecnológicos del Siglo XXI permitirán más y más el libre movimiento (real o virtual) de las personas.

[8] La base de datos WIOD ha sido elaborada para medir el valor añadido de las redes de producción internacional utilizando el concepto de cadena de valor. La cadena de valor de un producto final se define como la suma del valor añadido de todas las actividades que directa o indirectamente son necesarias para su producción. El término cadena incluye cualquiera de las formas posibles en las que los *inputs* intermedios se van añadiendo hasta completar el proceso (como la integración vertical de procesos uno a uno o el ensamblaje final de las partes procedentes de varios países).

GRÁFICO 3

INDICADORES DEL USO DE LAS TECNOLOGÍAS DE LA INFORMACIÓN Y COMUNICACIÓN



FUENTE: Banco Mundial (series IT.NET.USER.ZS, IT.NET.BBND.P2, IT.CEL.SETS.P2), Internet Systems Consortium (número portales web), McKinsey Global Institute (flujos internacionales de datos).

En el siguiente apartado destacamos los principales cambios en las pautas de integración comercial global que se han producido en las tres últimas décadas.

3. Hechos estilizados de la nueva integración comercial global

China se convierte en la primera potencia exportadora del mundo

En la década de 1980, la aparición de los Dragones Asiáticos (Japón, Singapur, Hong Kong, Taiwán y Corea del Sur) y los Tigres Asiáticos (Malasia, Indonesia y Tailandia) fue uno de los rasgos más notables en la evolución del comercio internacional. Las exportaciones de Singapur y Hong Kong superaban el 50 por 100 de su PIB, algo inédito desde que se inició la globalización (Krugman, 1995). Sin embargo, el peso de estas economías en el comercio mundial era pequeño y Japón, la economía más grande, alcanzó solo un máximo del 8,2 por 100 del comercio mundial en 1990.

Desde 1990 China apostó por un proceso de crecimiento basado en las exportaciones. En 2015 China, con una tasa de apertura comercial del 40 por 100, es el primer exportador mundial de mercancías con una cuota del 13,8 por 100, superando a EE UU desde 2012 (Cuadro 1)[9]. El protagonismo de China en el comercio mundial es cada vez mayor, y cualquier propuesta en el

[9] Si se tiene en cuenta el tamaño económico y el nivel de desarrollo de todos los países exportadores en el año que EE UU, Japón, Alemania y Reino Unido alcanzaron su máxima cuota de exportación, China es el país líder exportador más abierto hasta la fecha, superando incluso a Reino Unido en los años de máximo esplendor de su imperio colonial (SUBRAMANIAN y KESSLER, 2013).

CUADRO 1

GRANDES POTENCIAS EXPORTADORAS, 1870-2015

Año	Reino Unido	Alemania	EE UU	Japón	China
1870	24,3	13,4	5,0	0,1	2,8
1913	18,5	18,0	9,0	0,8	2,0
1929	15,1	16,6	14,4	2,1	3,0
1950	10,2	3,9	16,2	1,3	0,9
1973	5,1	12,9	12,2	6,4	1,0
1990	5,3	12,0	11,3	8,2	1,8
2000	4,4	8,5	12,1	7,4	3,9
2008	2,9	9,0	8,0	4,9	8,9
2015	2,8	8,1	9,1	3,8	13,8

FUENTE: MADDISON (1995); *World Development Indicators* (WDI) del Banco Mundial.

futuro que afecte a las reglas del juego del comercio internacional deberá de tener en cuenta a China.

Un grupo reducido de economías emergentes sigue los pasos de China

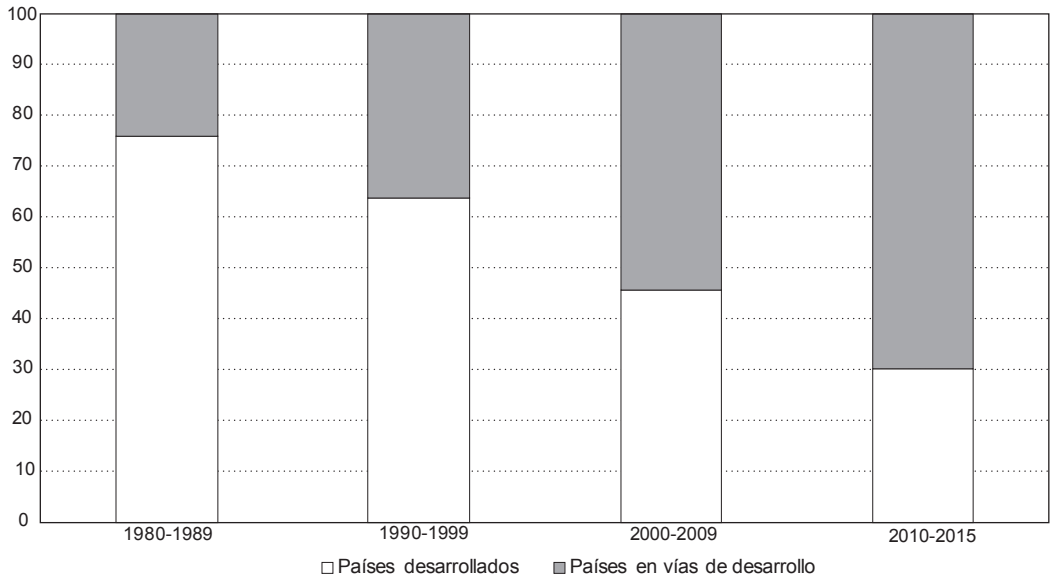
Hay un grupo reducido de países que han acompañado a China en esta nueva etapa de la globalización. Al igual que China, son países que han iniciado un proceso gradual y significativo de apertura al exterior, más intensa en el ámbito comercial que en el de la inversión directa extranjera. Normalmente utilizamos acrónimos para referirnos a ellos: BRIC (Brasil, Rusia, India y China), BRICS (incluye Sudáfrica), MIST (México, Indonesia, Corea del Sur y Turquía), MINT (incluye Nigeria, que sustituye a Corea del Sur), CIVETS (incluye Colombia, Vietnam y Egipto). Recientemente, Hanson (2012) los agrupó a todos bajo el nombre de «los reinos medios» *middle kingdoms*, incluyendo en la lista a Polonia, Tailandia, Filipinas y Chile, y quitando Nigeria. Todos los países citados tienen tres elementos en común: una renta per cápita media o baja en 1990; una población que se cuenta por decenas de millones; y un crecimiento de su PIB superior a EE UU entre 1990 y 2015. Nos referiremos a este grupo de 18 países como economías emergentes (EME). Para ver su impacto en el patrón de comercio mundial, realizamos comparaciones con un grupo de economías avanzadas (AVA), que incluye a los 18 países miembros de la OCDE en el grupo de renta alta en 1990[10].

Entre 1990 y 2015, las economías emergentes van a tomar el relevo de las economías avanzadas como impulsores del crecimiento mundial. En el período 2000-2015, más de la mitad del crecimiento mundial viene explicado por la aceleración del crecimiento de las economías emergentes, aunque, a partir de 2010, una parte de este efecto viene explicado por el hecho

[10] Según el *World Development Report* 1992, los EME (18) y los AVA (18) ordenados por tamaño económico en 1990 (en paréntesis, millones de habitantes en 1990) son: [AVA] EE UU (250), Alemania (80), Japón (124), Reino Unido (57), Francia (56), Italia (58), Canadá (27), Australia (17), España (39), Suecia (9), Holanda (15), Bélgica (10), Suiza (7), Dinamarca (5), Austria (8), Finlandia (5), Nueva Zelanda (4), Noruega (4,2); [EME] China (1.138), India (850), Brasil (151), Corea del Sur (43), México (86), Rusia (225), Argentina (32), Turquía (56), Indonesia (178), Polonia (38), Sudáfrica (36), Tailandia (57), Egipto (52), Vietnam (66), Colombia (32), Malasia (18), Filipinas (61), Chile (13). Los países de la muestra AVA y EME representan el 90,9 por 100 y 86,3 por 100 de la renta mundial en 1995 y 2015, respectivamente.

GRÁFICO 4

CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL POR GRUPOS DE PAÍSES



FUENTE: Elaboración propia con datos de *World Development Indicators.*

de que la Gran Recesión afectó especialmente a las economías avanzadas (Gráfico 4).

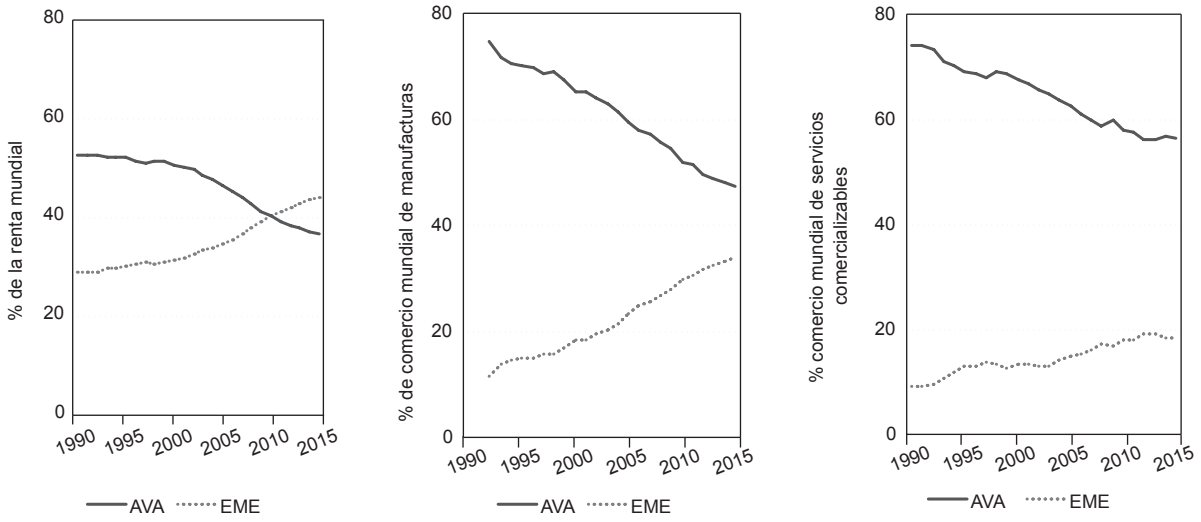
Este mayor crecimiento de la producción va a tener implicaciones sobre la distribución geográfica de la renta y el comercio mundial. En 1990 las economías emergentes representaban el 30 por 100 del PIB mundial, el 16 por 100 del comercio mundial de mercancías y el 13 por 100 del comercio de servicios comercializables. La distribución del peso de las economías avanzadas y las economías emergentes en el comercio ha cambiado drásticamente desde entonces. En 2015, su peso en el PIB mundial es superior al de las economías avanzadas y su peso en el comercio mundial ha aumentado notablemente, reduciendo la cuota de las economías avanzadas. Las economías emergentes representan el 35 por 100 del comercio mundial de mercancías, un 100 por 100 más que en 1995, y el 19 por 100 del comercio de servicios comercializables, casi un 50 por 100 más que en 1995 (Gráfico 5).

Las economías emergentes se han integrado rápidamente en las redes de producción internacional

En 2015 el comercio entre los países avanzados (Norte-Norte) representa menos de la mitad del comercio mundial. Este espacio ha sido ocupado por el comercio entre los países de renta media y baja (Sur-Sur) y por el comercio entre países de renta alta con los de renta media y baja (Norte-Sur). El crecimiento del comercio Sur-Sur se debe en parte al proceso de industrialización y urbanización de China e India, que han demandado grandes volúmenes de materias primas a otros países en vías de desarrollo. El crecimiento del comercio Norte-Sur se explica por la incorporación de economías emergentes a las redes de producción internacional, a medida que actividades de bajo valor añadido en la cadena productiva primero, y de un valor intermedio de forma creciente después,

GRÁFICO 5

PESO DE LOS PAÍSES DESARROLLADOS Y LAS ECONOMÍAS EMERGENTES EN LA RENTA MUNDIAL Y EL COMERCIO MUNDIAL



NOTA: AVA= países avanzados y EME= economías emergentes (ver nota al pie 10).
FUENTE: WDI (PIB PPP 2011 US dólar, NY.GDP.MKTP.PP.KD) y OMC (exportación de bienes manufacturados y de servicios comercializables).

se van desplazando hacia estos países con salarios notablemente inferiores. Una parte importante de este comercio consiste en la importación y exportación de bienes intermedios, que incluye partes y componentes. Entre 1995 y 2015 el peso de los bienes intermedios en las importaciones de las economías emergentes ha aumentado, mientras que ha caído ligeramente en las economías avanzadas (Gráfico 6).

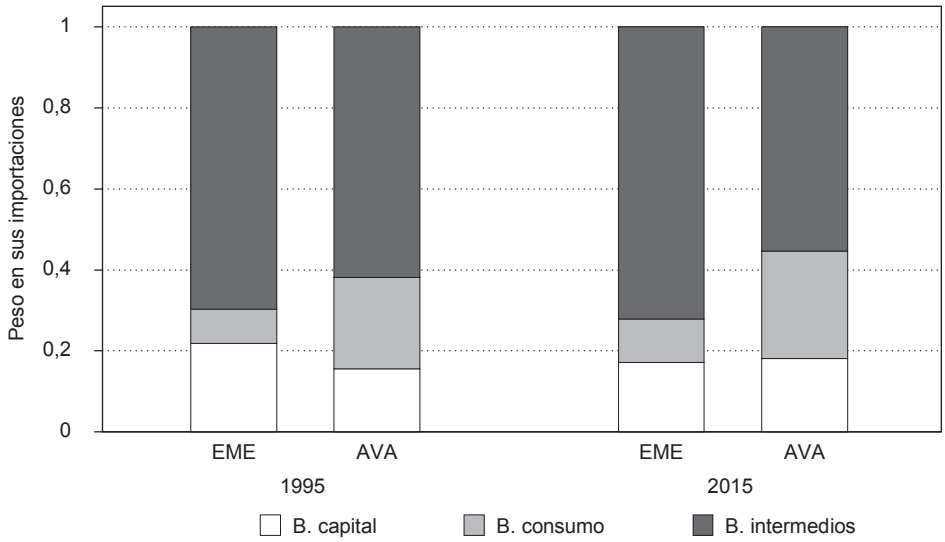
Para medir los flujos de productos similares que intercambian las empresas de distintos países que participan en las redes de producción internacional, se utiliza el peso del comercio intraindustrial en el comercio total. El enfoque del comercio intraindustrial conecta con las redes de producción internacional a través de la noción de «intercambios dentro de la misma industria». Como los países son intrínsecamente diferentes, acaban especializándose en actividades (o componentes) distintas dentro del mismo sector.

Entre 1990 y 2015, el 40 por 100 del comercio entre países avanzados es intraindustrial (Gráfico 7). La similitud en la renta per cápita (demanda) y la dotación factorial y tecnológica (oferta) de estos países explica este alto porcentaje. Sin embargo, esta explicación difícilmente justifica la evolución creciente del comercio intraindustrial entre los países emergentes. Y menos todavía explica el rápido aumento del peso del comercio intraindustrial en el comercio total entre las economías emergentes y los países avanzados, llegando en 2012 a alcanzar casi el mismo nivel que tiene el comercio entre los países avanzados. Esta tendencia solo se puede interpretar como evidencia de la creciente integración de las economías emergentes en las cadenas de producción global.

Otra forma de evaluar el papel de las redes de producción internacional en el comercio mundial es medir la especialización vertical en la producción,

GRÁFICO 6

PESO DE LOS PAÍSES AVANZADOS Y LAS ECONOMÍAS EMERGENTES EN EL COMERCIO DE MERCANCÍAS SEGÚN SU USO, 1995 Y 2015



NOTA: La tipología de bienes según su uso (capital, consumo e intermedios) se elabora a partir de la clasificación Broad Economic Categories, BEC, en *https://unstats.un.org*. AVA= países avanzados y EME= economías emergentes (ver nota al pie 10).
FUENTE: Elaboración propia con datos de COMTRADE.

es decir, el peso de los bienes intermedios importados que se destinan a la producción de un bien final que a su vez se exporta. La literatura ha propuesto varias medidas desde el trabajo pionero de Hummels *et al.* (2001). Utilizando la medida propuesta por Amador y Cabral (2009), se observa un aumento ininterrumpido de la especialización vertical en el comercio de los países emergentes entre 1990 y 2012 (Gráfico 8)[11].

[11] AMADOR y CABRAL (2009) proponen una medida relativa de especialización vertical en el comercio que combina información de las matrices *input-output* a nivel agregado país-industria con información detallada de los flujos de comercio por producto. Si un país tiene simultáneamente una alta propensión exportadora en un producto final y una alta propensión importadora en un bien intermedio usado en la producción del bien final, entonces ese «exceso» de importaciones intermedias se utiliza como medida del comercio relacionado con actividades de especialización vertical. La ventaja de esta medida reside en que se puede calcular para muchos países a lo largo de varias décadas.

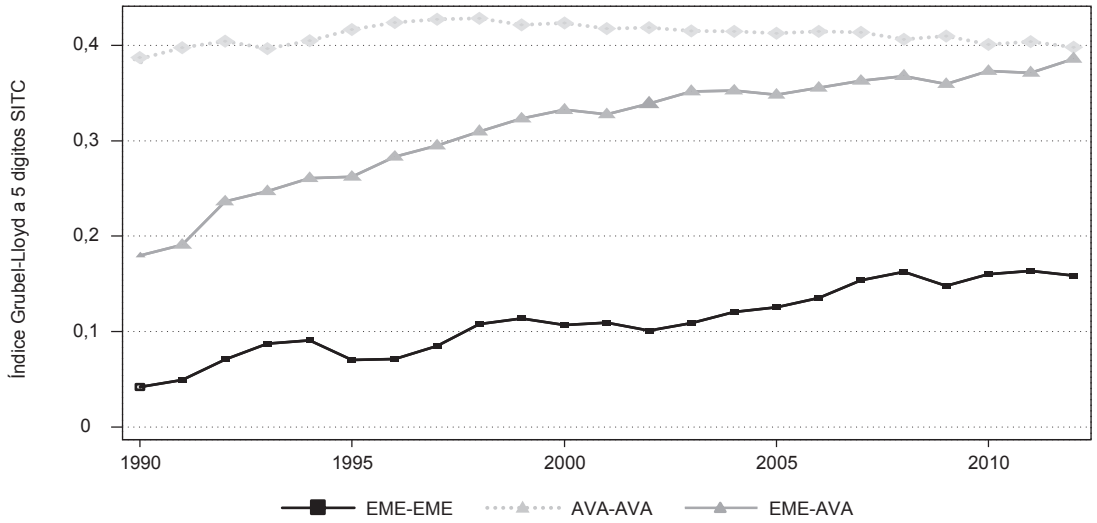
Reducidas barreras al comercio de mercancías y elevadas para los servicios

El mundo es menos proteccionista en el Siglo XXI. El arancel medio (aplicado a la nación más favorecida) ha pasado de estar por encima del 25 por cien a mediados de 1980 a un 8 por 100 en la actualidad. Las barreras arancelarias de las economías avanzadas están por debajo del 6 por 100 (en promedio considerando todos los productos). Las barreras en las economías emergentes son más altas, pero también han bajado considerablemente, desde un 25 por 100 a finales de 1980 hasta el 9 por 100 en 2010 (Gráfico 9).

Las redes de producción internacional cada vez dan más protagonismo a los servicios, en tanto que tienden a ser actividades generadoras de alto valor añadido, aspecto que despierta el interés de todos los países por atraer este tipo de actividad de la cadena.

GRÁFICO 7

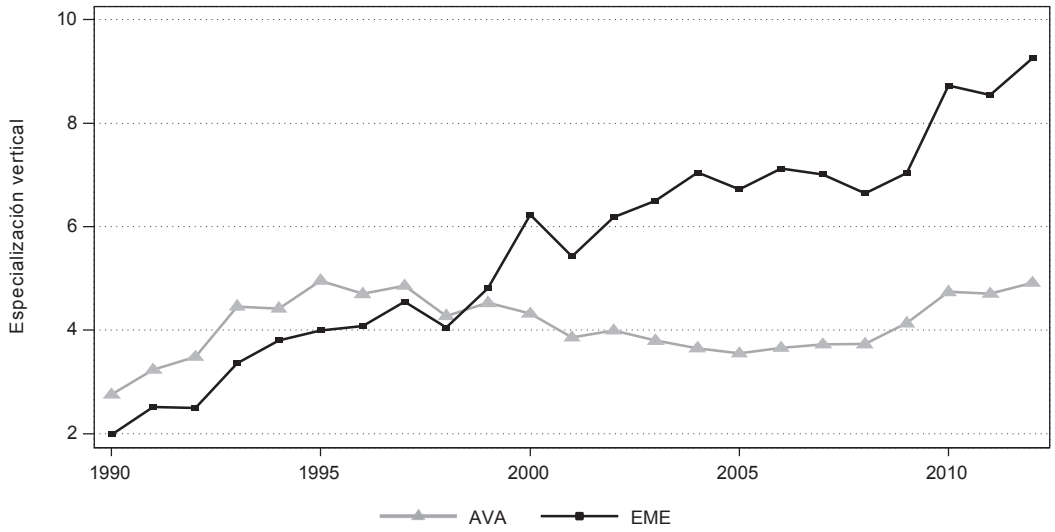
PESO DEL COMERCIO INTRAINDUSTRIAL EN EL COMERCIO TOTAL POR GRUPOS DE PAÍSES, 1990-2012



FUENTE: Elaboración propia con los datos de COMTRADE.

GRÁFICO 8

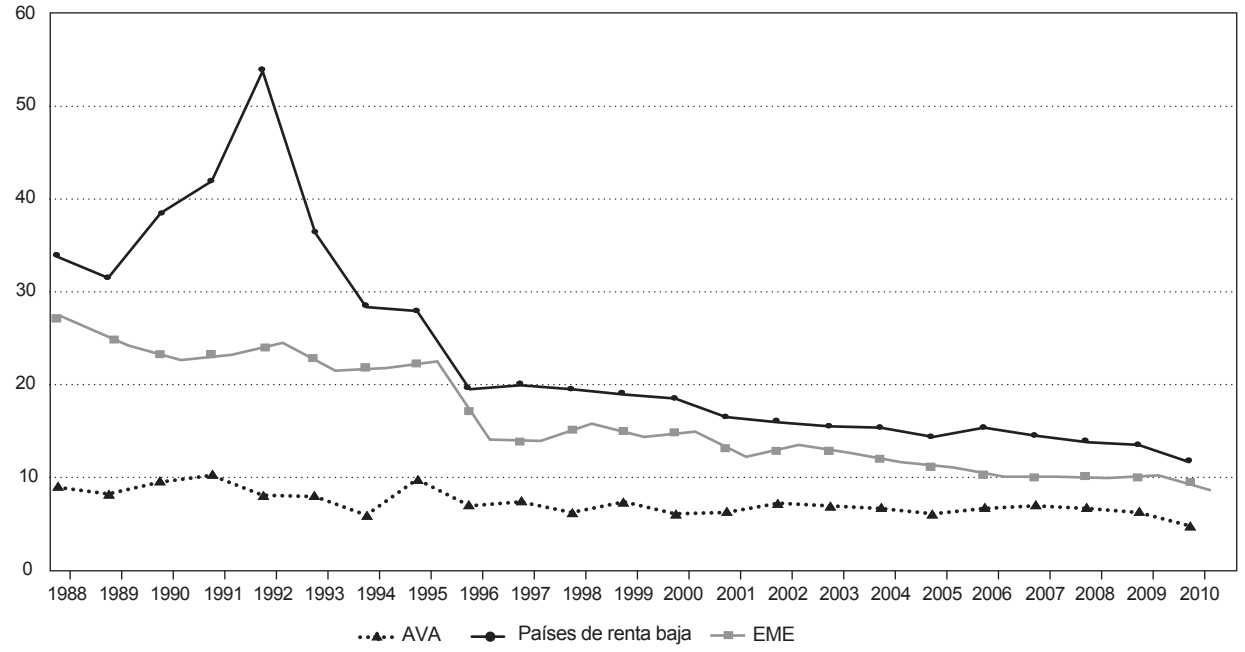
ESPECIALIZACIÓN VERTICAL POR GRUPOS DE PAÍSES



FUENTE: AMADOR y CABRAL (2009). Base de datos actualizada hasta 2012.

GRÁFICO 9

ARANCEL MEDIO (APLICADO A LA NACIÓN MÁS FAVORECIDA) DE TODOS LOS PRODUCTOS POR GRUPOS DE PAÍSES



FUENTE: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (*World Development Indicators* y Banco Mundial, 2011).

En 2008, los servicios representan alrededor del 20 por 100 de las exportaciones mundiales si se consideran en términos brutos, en tanto que la medición en valor añadido revela que la contribución de los servicios es dos veces mayor (Gráfico 10).

Comparado con las mercancías, las barreras al comercio de servicios son más altas. El Gráfico 11 muestra el índice de restricciones al comercio de servicios que construyó el Banco Mundial para 103 países entre 2008 y 2010. El índice varía entre 0 (sin barreras) y 100 (completamente restringido)[12]. Las barreras de las economías emergentes son más altas que las de los países avanzados en todos los sectores de servicios. Para los dos grupos de países, las barreras en los sectores de comercio y de telecomunicaciones son relativamente bajas y en servicios profesionales relativamente altas. A medida que se avance en la eliminación de las múltiples restricciones que actualmente todavía existen en el sector de servicios, el comercio mundial de servicios aumentará, y con ello el grado de apertura comercial mundial.

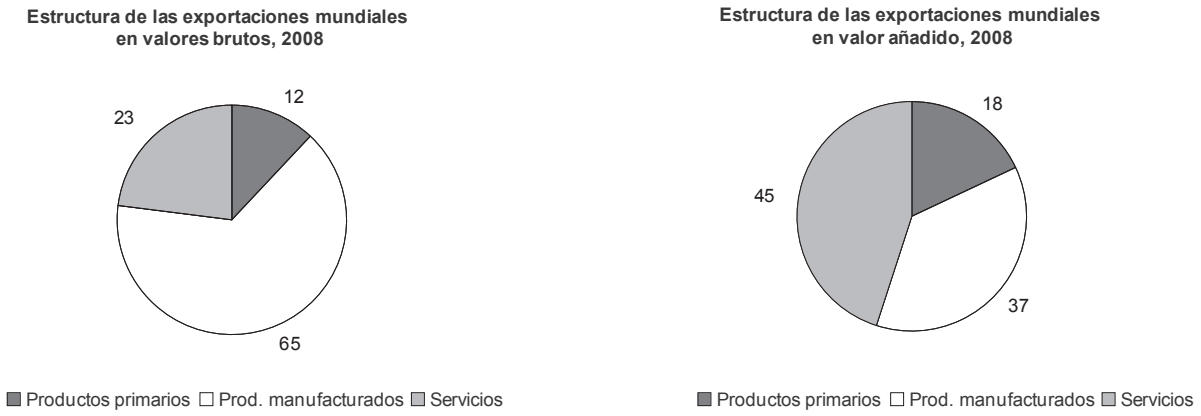
La proliferación de los acuerdos regionales de comercio

La incorporación de nuevos países a las redes de producción internacional ha ido acompañada de una proliferación de acuerdos preferenciales de comercio.

[12] Desde 2014, la OCDE publica el STRI incluyendo 22 sectores en una selección de 44 países, representando el 80 por 100 del comercio mundial (*http://www2.compareyourcountry.org/service-trade-restrictions*).

GRÁFICO 10

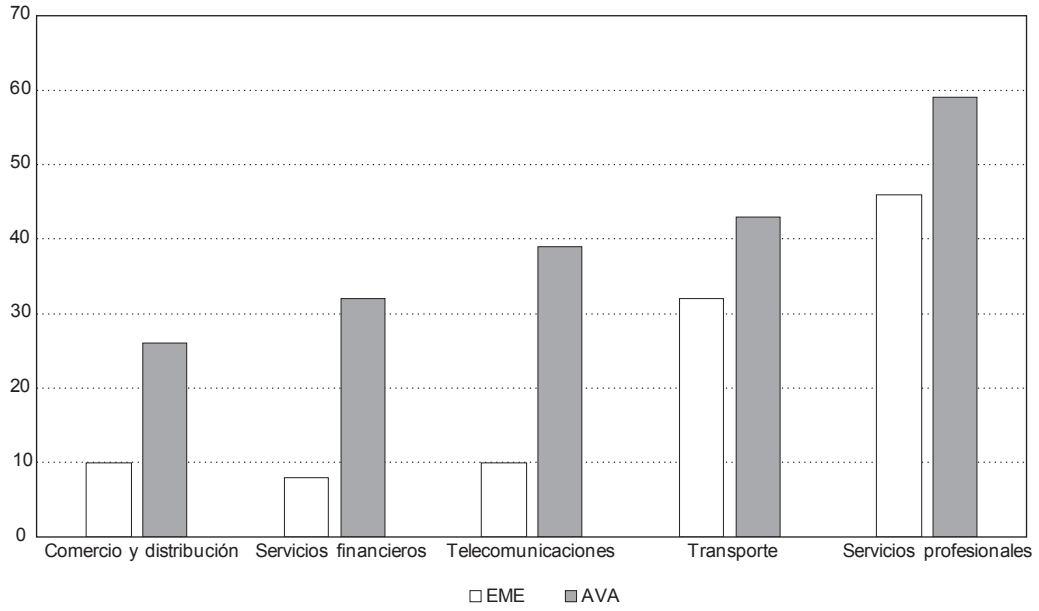
CONTRIBUCIÓN SECTORIAL AL COMERCIO TOTAL EN VALOR BRUTO Y EN VALOR AÑADIDO, 2008 (En %)



FUENTE: OMC (2013).

GRÁFICO 11

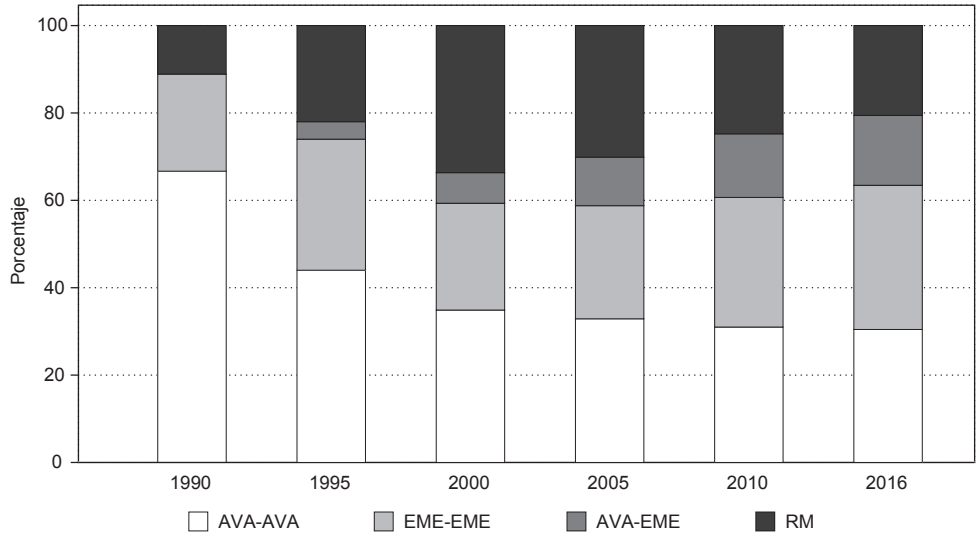
ÍNDICE DE RESTRICCIONES AL COMERCIO DE SERVICIOS POR GRUPO DE PAÍSES, 2008-2010



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial (*Service Trade Restrictiveness Index, STRI*) - *http://iresearch.worldbank.org/servicetrade/.*

GRÁFICO 12

DISTRIBUCIÓN DEL NÚMERO DE ARC EN VIGOR POR AÑO Y POR GRUPO DE PAÍSES, 1990-2016



FUENTE: OMC (Base de datos de ARC, 1956-2016).

Los acuerdos multilaterales y preferenciales de comercio contribuyen a la eliminación de importantes barreras al comercio y estimulan el crecimiento del comercio mundial (Baier y Bergstrand, 2007; Subramanian y Wei, 2007). Entre 1990 y 2016, el número de acuerdos regionales de comercio (ARC) en vigor ha aumentado de 27 a 306. A principios de 1990, dos terceras partes de los ARC tenían como miembros a países avanzados, y no había ningún ARC entre un país avanzado y un país emergente (Gráfico 12). En 2015 todos los miembros de la OMC excepto Mongolia tienen firmado algún ARC y algunas economías emergentes, como Chile o México, tienen más de 20 y China está en fase de ratificación de 11 nuevos acuerdos. Además, los ARC, que más han aumentado en número son aquellos que tienen a una economía emergente como miembro, y más todavía los que tienen a la vez a países avanzados y economías emergentes, con un peso importante en el comercio mundial (UE-Mercosur, Japón-Mercosur, UE-India, India-Japón).

Junto al aumento del número de ARC, los nuevos ARC del Siglo XXI tienen una mayor profundidad o grado de integración económica alcanzada. Para que las redes de producción internacional funcionen correctamente, es necesaria una mayor armonización entre las políticas nacionales para que las empresas puedan operar simultáneamente en varios países. Esto demanda mayores grados de integración, es decir, de acuerdos en nuevas areas como infraestructuras, instituciones, política de la competencia, estandarización y armonización de las regulaciones sobre mercancías y servicios, entre otras. Antes de la creación de la OMC, solo unos pocos ARC incluían medidas de reducción de barreras «dentro de la frontera», como regulaciones y estándares. Tras la creación de la OMC, el número de ARC que incluyen este tipo de medidas ha aumentado significativamente (disposiciones OMC+),

CUADRO 2

NÚMERO Y TIPO DE ACUERDO PREFERENCIAL DE COMERCIO

Disposiciones OMC+	Antes de la OMC	1995-2000	Desde 2001
Aduanas	18	12	63
Anti-dumping	16	10	60
Countervailing measures	7	8	57
Impuestos a la exportación	12	9	45
Derechos de propiedad intelectual relacionados con el comercio	7	3	35
Servicios	11	4	47
Comercio de empresas públicas	6	7	40
Barreras técnicas al comercio	8	7	51
Estándares sanitarios y fitosanitarios	7	5	40
Contratación del sector público	6	7	40
Inversión relacionada con el comercio	7	8	46
OMCx			
Política de la competencia	14	1	47
Movimiento de capitales	9	0	41
Derechos de propiedad intelectual	6	0	47
Inversión	8	0	46
Legislación laboral	6	0	20
Legislación medioambiental	7	0	32
Política migratoria	1	0	24

FUENTE: Elaboración propia con datos «Content of PTAs» de la WTR-OMC (2011).
https://www.wto.org/english/res_e/publications_e/wtr11_dataset_e.htm

e incluso han aparecido algunos que van más allá de las áreas de actuación de la OMC (OMCx) (Cuadro 2).

Una de las consecuencias de estos ARC de «integración profunda» es la magnificación del efecto distorsionador del trato preferencial frente al regimen general (cláusula de nación más favorecida, NMF). Por ejemplo, en los servicios, donde los niveles de protección de la cláusula de NMF son todavía altos, la discriminación en favor de los socios comerciales, a través del reconocimiento mutuo de estándares, licencias o cualificaciones necesarias para ofrecer un servicio, puede ser muy fuerte.

Dentro de esta generación de nuevos ARC, queda pendiente el futuro de dos «mega-acuerdos», uno entre EE UU y Asia (TPP) y otro entre EE UU y la Unión Europea (TTIP). Si estos dos acuerdos entraran en vigor algún día, junto con los que actualmente está negociando China, casi todo el comercio mundial estaría regido por estos acuerdos con mayor grado de integración regional[13].

[13] Según la información disponible en *http://fta.mofcom.gov.cn/english/en,* China está negociando 11 acuerdos y está considerando la negociación de otros 11 en 2017.

La ventaja comparativa sigue explicando la especialización productiva de los países

El aumento del comercio entre países avanzados y las economías emergentes (comercio Norte-Sur) ha devuelto el protagonismo a la ventaja comparativa como factor explicativo de la especialización de la producción mundial.

Con los cambios de localización de la producción podemos esperar cambios en el patrón de especialización comercial de los países. Según el modelo de dotaciones factoriales, los países tenderán a producir aquellos bienes que utilizan intensivamente los factores en los que el país es relativamente abundante. Como cada fase de la cadena de valor se localiza en un país diferente, podemos esperar que las predicciones del modelo Heckscher-Ohlin todavía sigan siendo válidas: el creciente peso económico de China y las otras economías emergentes erosiona la ventaja comparativa de las economías desarrolladas en sectores intensivos en trabajo. Así pues, las economías avanzadas se centran en actividades que requieren capital y mano de obra cualificada y el resto de economías se especializa en actividades que requieren mano de obra menos cualificada. Hanson (2012) analiza la ventaja comparativa revelada de los países avanzados y los países en vías de desarrollo entre 1990 y 2008 con flujos brutos de comercio de mercancías. Los resultados muestran que las economías avanzadas se especializan más en sectores intensivos en capital y mano de obra cualificada, mientras que las economías en vías de desarrollo siguen especializadas en agricultura y manufacturas básicas, sectores intensivos en mano de obra de baja cualificación y contenido tecnológico bajo. Con datos de comercio en valor añadido, Timmer *et al.* (2014) confirman un patrón de especialización comercial de los países según el modelo Heckscher-Ohlin basado en la abundancia relativa de factores.

Sin embargo, las redes de producción internacional pueden alterar la ventaja comparativa de un país en alguna industria concreta, cuando el comercio se mide en términos de valor añadido y no en términos de flujo bruto. La razón es que las actividades que realiza cada país las decide la empresa matriz y las empresas «fábricas» de cada país compiten, primero por participar en la red y, luego, por realizar tareas cada vez más intensivas en valor añadido doméstico[14]. Por ejemplo, Koopman *et al.* (2008) observan un cambio en la ventaja comparativa de China en el sector de maquinaria y equipo, según se midan sus exportaciones en términos brutos (China tiene un índice de Balassa superior a 1) o en términos de valor añadido (el índice de Balassa es menor de 1).

La globalización sigue siendo «regional»

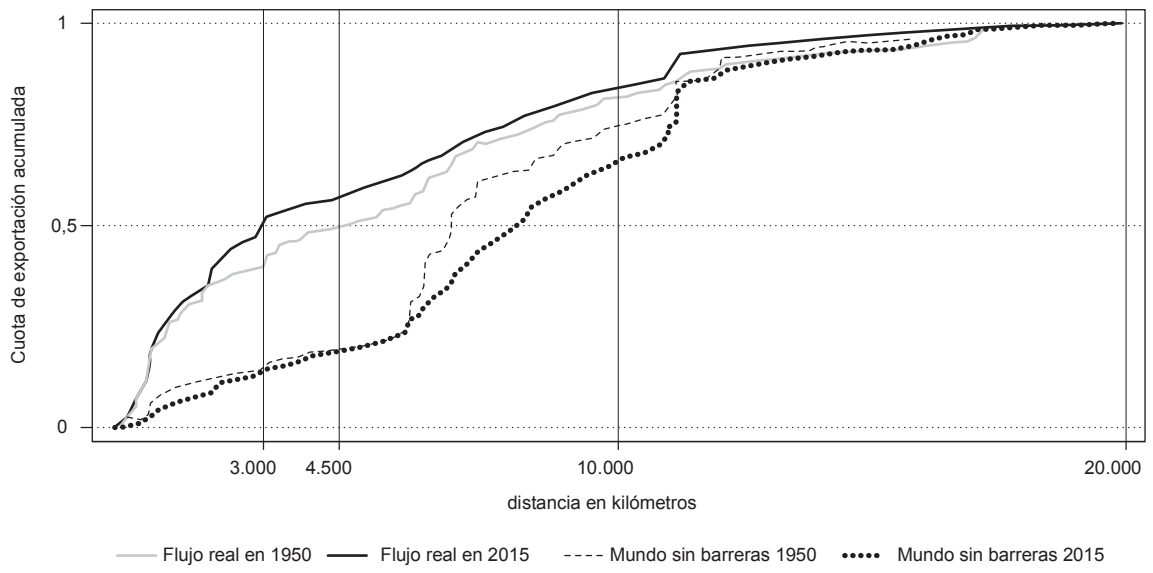
La globalización del Siglo XXI se caracteriza por tener un número creciente de redes de producción globales, es decir, las fábricas u oficinas que forman las redes pueden estar en cualquier lugar del planeta. Sin embargo, las redes de producción internacional tienden a estar concentradas regionalmente en torno a EE UU (Factoría América), Alemania (Factoría Europa) y Japón (Factoría Asia). Por tanto, el comercio mundial está todavía concentrado en algunos continentes.

Un análisis diferente basado en la distribución del comercio mundial en función de la distancia entre países confirma esta idea. Para construir el Gráfico 13, primero calculamos para un año la cuota que representa cada flujo bilateral de comercio en el comercio mundial, y, a continuación, acumulamos las cuotas en función de la distancia física entre pares de países, ordenados de menor a mayor distancia. Como muestra la línea continua fina, el 50 por 100 del comercio mundial ocurría entre países a menos de 4.500 kilómetros de distancia en 1950. Ese mismo porcentaje se

[14] BALDWIN (2016) defiende que en la globalización del Siglo XXI la ventaja comparativa ya no la tienen los países sino las empresas, debido a que las empresas tienen el control de la tecnología y pueden utilizarla en cualquier lugar del mundo para realizar tareas concretas aprovechando el menor coste del factor complementario, ya sea trabajo cualificado (de países avanzados) o no cualificado (de países emergentes).

GRÁFICO 13

DISTRIBUCIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL SEGÚN LA DISTANCIA BILATERAL ENTRE PAÍSES, 1950 Y 2015



FUENTE: COMTRADE (exportaciones bilaterales) y CEPII (distancia bilateral entre países).

alcanza entre países situados a 3.000 kilómetros de distancia en 2015 (línea continua gruesa). La evidencia es contundente: la distancia física (y cultural) sigue siendo un determinante muy importante del comercio internacional, incluso cuando las nuevas tecnologías aplicadas a la mejora de la comunicación a distancia facilitan la expansión de las redes de producción internacionales a escala global[15].

La reducción de los costes del transporte, la formación de las redes de producción internacional y la proliferación de los acuerdos multilaterales y preferenciales de comercio han favorecido la mayor integración de los mercados de bienes y servicios a nivel mundial en los últimos 65 años. Pero, ¿qué grado de integración comercial hemos alcanzado? ¿Estamos cerca o lejos de la integración completa? Una manera de evaluar cómo de lejos estamos de la globalización completa (un mundo sin barreras) es comparar el nivel de comercio hoy con el que habría en un simple modelo gravitacional sin fricciones.

La globalización comercial completa se produciría en un planeta donde no hubiera montañas, ni océanos, ni diferentes husos horarios; esto es, el mundo sería geográficamente plano. Todos los países hablarían la misma lengua, utilizarían la misma moneda y todas las aduanas habrían desaparecido; esto es, un mundo sin fronteras. Además, la gente compartiría los mismos gustos; no habría sesgos culturales, sociales o políticos. En este mundo sin fricciones al comercio, cada país tendría una cuota de comercio mundial igual al peso de su demanda en la demanda mundial (Krugman, 1995). Con flujos bilaterales de comercio también podemos calcular la hipotética distribución del

[15] Si consideramos el año 1990, el 50 por 100 del comercio se alcanza a los 3.300 kilómetros; es decir, desde que se acelera el crecimiento del comercio mundial en 1990, la intensidad de los flujos se ha concentrado más y más a nivel regional.

comercio mundial si no hubiera ninguna barrera. Esta distribución hipotética del comercio mundial se obtiene calculando el comercio bilateral entre dos países (*i,j*) para cada distancia en la que un país *i* consume de su socio comercial *j* la cuota de su PIB en el PIB mundial, es decir, $X_{ij}^{hipotético} = (PIB_i / PIB_{mundial})\ PIB_j$ (Head y Mayer, 2013).

El Gráfico 13 muestra esta distribución hipotética del comercio mundial para el año 1950 (línea discontinua fina) y el año 2015 (línea discontinua gruesa). En este escenario más del 50 por 100 del comercio mundial debería recorrer más de 7.500 kilómetros en 2015. Sin embargo, los flujos observados recorren menos de la mitad. Es decir, estamos todavía lejos de un mundo sin barreras, medido como la brecha existente entre la distribución del comercio observado en 2015 (línea sólida) y el que correspondería a un mundo sin fronteras (línea discontinua). Es muy significativo el hecho de que cada vez nos alejamos más de ese mundo sin barreras al comercio —la brecha entre lo observado y el mundo ideal que maximizaría los flujos de comercio mundiales es cada vez mayor—. La razón es que la distancia física no ha muerto; sigue siendo el factor clave para entender la intensidad de los flujos bilaterales de comercio.

El gran colapso del comercio mundial: un experimento natural

Entre 2008 y 2009 se produjo el «gran colapso del comercio», una caída del comercio mundial cinco veces mayor que la caída del PIB mundial. Rápidamente se barajaron múltiples explicaciones (Baldwin, 2009). Entre ellas destaca la posibilidad de que las redes de producción internacionales estén actuando como amplificadores de la caída del PIB sobre el comercio. En un mundo donde los bienes intermedios cruzan las fronteras más de una vez, un descenso de las exportaciones finales se traduce en un descenso de las transacciones internacionales de esos *inputs* intermedios de forma múltiple en las estadísticas. La rápida recuperación del comercio mundial en 2010 dio soporte a esta interpretación[16]. Sin embargo, el ritmo más lento de crecimiento del comercio desde entonces ha hecho replantearse si las redes de producción internacional volverán a recuperar el protagonismo que han tenido en las dos décadas anteriores a la Gran Recesión (Hoekman, 2015).

Desde 2010 el ritmo de avance de la integración comercial global es menor. Episodios recientes como la decisión de Reino Unido de abandonar la UE y de EE UU de abandonar el TPP, la pausa anunciada por la Comisión Europea en la negociación del TTIP o la promoción del uso de *inputs* domésticos en lugar de importados en China para los productos exportados son una muestra de los aires proteccionistas que imperan desde 2008[17]. Aunque el ritmo de avance de la integración comercial pueda moderarse en los próximos años, es muy improbable que se detenga. A medida que más países en vías de desarrollo abran sus mercados al libre comercio, el comercio mundial seguirá creciendo más rápido que la renta mundial. Además, las redes de producción internacional crean madejas de relaciones complejas entre países, personas y empresas que son cada vez más complicadas de deshacer. La integración vertical de la producción a través de las cadenas globales de suministros hace poco atractivo para los países imponer barreras comerciales que debiliten su posición competitiva en la cadena o aminoren las posibilidades de expandir el negocio dentro de ella. Lo mismo ocurre con los flujos de capitales. Los flujos de IDE no solo fluyen desde los países avanzados hacia los países en vías de desarrollo. Brasil, China e India son nuevos inversores de capital con fines productivos. Cuanto mayor es la movilidad internacional del capital productivo entre países avanzados y emergentes, más difícil es defender el proteccionismo

[16] Otra razón que también explica la acentuada caída del comercio mundial ha sido la restricción al crédito, aunque la magnitud de su impacto haya sido menor (AMITI y WEINSTEIN, 2011).

[17] Desde 2009 Global Trade Alert (*http://www.globaltradealert.org/*) alerta sobre el aumento creciente de medidas gubernamentales que restringen de forma efectiva la libertad de movimiento de mercancías y servicios, inversión directa extranjera y migraciones de trabajadores, frente a las medidas liberalizadoras.

comercial. Las empresas multinacionales de los países avanzados presionan a sus Gobiernos para que no emprendan ninguna acción contra los países emergentes en los que tienen intereses productivos y comerciales. Al mismo tiempo, los Gobiernos de las economías emergentes no están en posición de impedir la entrada de capitales extranjeros, cuando al mismo tiempo están buscando países donde sus empresas puedan invertir.

4. El impacto del comercio sobre el bienestar

La mayoría de trabajos empíricos encuentran que el nivel y el crecimiento de la renta de los países está positivamente asociado con un mayor nivel de apertura comercial (Frankel y Romer, 1988; Lee *et al.,* 2002; Ortega y Peri, 2014). El comercio internacional introduce competencia en el mercado doméstico y permite a las empresas acceder a mercados de mayor tamaño. Eso aumenta la eficiencia de la industria al concentrar la producción en las empresas más productivas, allí donde realicen su actividad. Las empresas más eficientes aumentan su cuota de mercado en el mercado nacional, aprovechan las economías de escala al operar a escala internacional y tienden a innovar para seguir siendo más eficientes con el paso del tiempo. A su vez, las empresas más ineficientes pierden cuota de mercado y las peores desaparecen, mejorando la productividad del sector y de la economía en su conjunto. Estas ganancias de eficiencia se traducen en más recursos disponibles que las empresas aprovechan para invertir y crecer (Trefler, 2004). El comercio también genera beneficios directos a los consumidores, al permitir acceder no solo a productos más baratos sino a una mayor variedad de los mismos (Broda y Weinstein, 2006).

Recientemente, se han propuesto métodos cuantitativos para valorar de forma sencilla los beneficios de la integración comercial (Costinot y Arkolakis, 2014). Los resultados permiten apreciar las enormes ganancias globales del comercio que se generan por la apertura al libre comercio. Por ejemplo, Ossa (2015) calcula que el coste económico de un «embargo mundial» equivale al 55 por 100 del PIB mundial de 2007. Este coste se reparte de forma desigual entre países, siendo los países pequeños los que más pierden cuando se ponen obstáculos al libre comercio. Claramente, un «embargo mundial» es un caso extremo e indeseado por todos. Podemos considerar un caso más realista como el coste de la salida de Reino Unido de la Unión Europea en 2019. Cualquiera que sea el escenario contemplado, siempre hay una pérdida de bienestar asociado a la caída del comercio por la aparición de barreras comerciales, con estimaciones que oscilan entre el 1 por 100 y el 2 por 100 del PIB de Reino Unido. Además, el coste de un menor comercio con la UE afecta de forma muy desigual a las regiones dentro del país (Dhingra *et al*., 2016).

Uno de los aspectos más positivos de la fase actual de globalización es la mayor participación de población mundial que se beneficia del comercio internacional. Entre 1950 y 1985, el 43 por 100 de la población mundial participaba en el 1 por 100 del comercio mundial (Gráfico 14). Ese mismo porcentaje de población ahora acumula el 25 por 100 del comercio mundial en 2015.

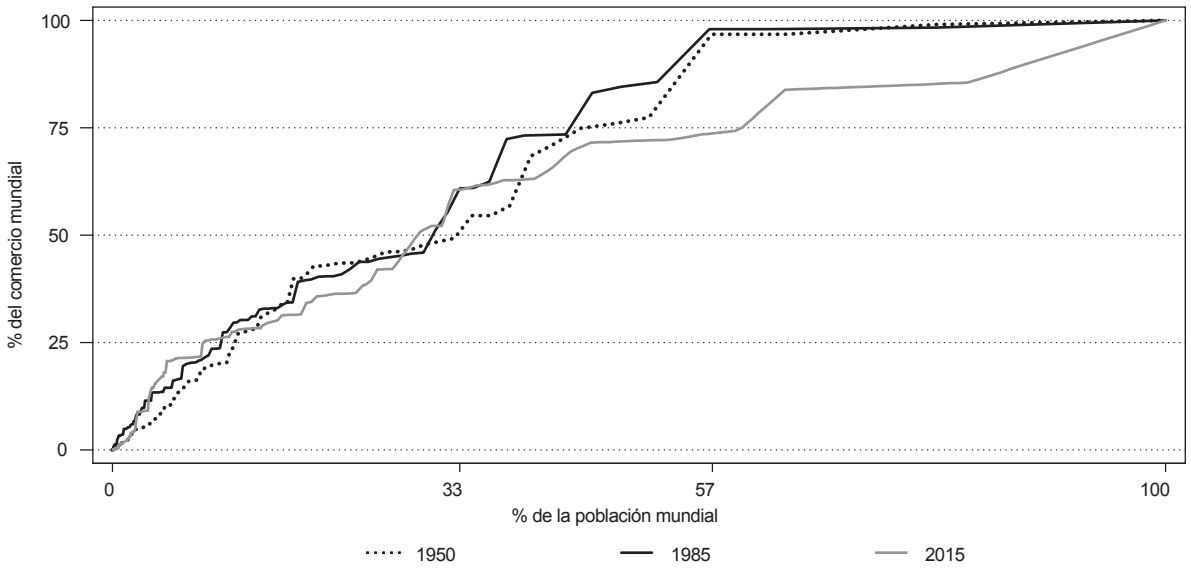
La integración en los mercados internacionales de los países emergentes ha sido un factor clave para entender la fuerte caída de los niveles de pobreza mundial y de desigualdad de la renta per cápita entre países (Gráfico 15). Por ejemplo, el porcentaje de población china en situación de pobreza extrema (ingresos de menos de 2 dólares al día) ha pasado del 57 por 100 en 1993 a solo 1,8 por 100 en 20 años, período que ha coincidido con su apertura al libre comercio y el desarrollo de su potente industria exportadora.

A pesar de que no se discute que la renta de los países aumenta con el comercio, las ganancias del comercio no se distribuyen por igual entre las empresas, los trabajadores y los hogares dentro de un país. Es decir, el comercio tiene efectos sobre la distribución de la renta dentro de los países.

Las empresas menos eficientes que se enfrentan a la competencia extranjera sufren pérdidas y los trabajadores de las que cierran pierden su trabajo. Otras empresas, a veces de un considerable tamaño, optan por deslocalizar su producción en el exterior, aprovechando

GRÁFICO 14

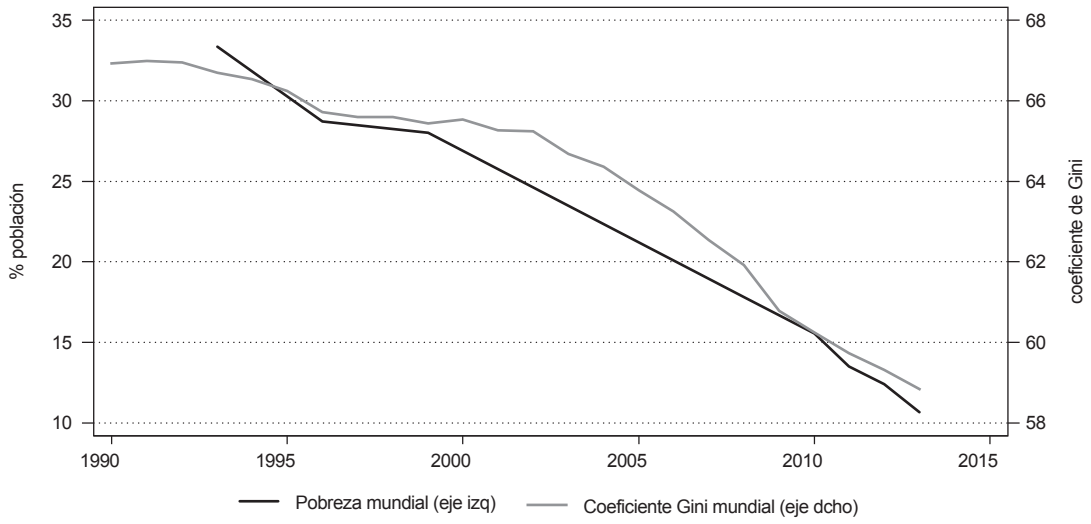
CONCENTRACIÓN DEL COMERCIO MUNDIAL SEGÚN LA POBLACIÓN DE LOS PAÍSES, 1950-2015



NOTA: Países ordenados según su peso en el comercio mundial, de menor a mayor.
FUENTE: COMTRADE (exportaciones bilaterales) y Banco Mundial (población).

GRÁFICO 15

DESIGUALDAD DE LA RENTA MUNDIAL Y TASA DE POBREZA EXTREMA MUNDIAL



FUENTE: Banco Mundial (SI.POV.DDAY; «tasa de pobreza extrema - 1,90 dólares/ día (2011 PPA)»); DARVAS (2016) – muestra de 128 países y método de cálculo log normal determinístico.

los menores costes laborales en otros países, generando un impacto negativo sobre la economía local. El problema se agrava cuando las empresas y los individuos no tienen capacidad para reaccionar ante los cambios que causa la globalización y las autoridades políticas no responden con medidas de ajuste para aliviar los costes económicos y sociales que la globalización acarrea a los perdedores.

Los trabajadores también se ven afectados de forma distinta según su nivel de cualificación. El comercio entre los países de las economías avanzadas y las economías emergentes ha aumentado la remuneración de los trabajadores cualificados de los países desarrollados, debido a que es el factor relativamente escaso a nivel mundial. A su vez, la remuneración de los trabajadores no cualificados en los países desarrollados ha disminuido por la competencia que ejerce la abundante mano de obra no cualificada que existe en las economías emergentes (Timmer *et al*., 2014).

La evidencia empírica muestra de forma reiterada y consistente que la globalización no es la principal causa de aumento de la desigualdad de la renta dentro de un país. En general, la causa principal es la tecnología[18]. Sin embargo, los críticos de la globalización tienden a culpar a los retos que supone este proceso de cambio, cuando la causa de muchos problemas económicos y sociales de un país es la falta de reformas internas para enfrentarse adecuadamente a los retos de la globalización. Cuando el avance de la tecnología es el principal factor de crecimiento, el recurso más escaso —el talento— se premia desproporcionadamente (Rosen, 1981). Además, la revolución digital se está acelerando y muchos trabajadores tienen poco que ofrecer cuando sus habilidades han sido incorporadas a los ordenadores, lo que se traduce en menos puestos de trabajo y menores salarios (Brynjolfsson y McAfee, 2013).

Otra forma de analizar el impacto del comercio sobre el bienestar de los individuos es analizar al consumo de los hogares. De nuevo, la globalización tiene sus ganadores y perdedores. El comercio afecta a los precios relativos de muchos bienes que forman parte de la cesta de consumo de los hogares. Cuando el comercio tiende a reducir los precios relativos de los productos que más frecuentemente son comprados por hogares con menor renta, las familias más pobres son las más beneficiadas por el comercio (Broda y Romalis, 2008; Fajgelbaum y Khandelwal, 2016). Dado que el comercio tiene efectos positivos y negativos sobre la renta y el consumo, es complicado identificar el efecto neto de una mayor apertura al exterior sobre la desigualdad en el nivel de bienestar de los trabajadores y los hogares.

5. Conclusiones

La globalización se ha acelerado a finales del Siglo XX. El motor de esta aceleración, como siempre, ha sido la tecnología; en esta ocasión, la revolución digital y su aplicación a las tecnologías de la información y la comunicación. Además, se han incorporado un grupo de economías emergentes muy abundantes en mano de obra y bajos salarios.

En esta nueva etapa de la globalización, las tecnologías de la información y comunicación han reducido los costes de coordinación entre tareas en los procesos productivos, lo que ha permitido que muchas tareas puedan realizarse en cualquier parte del mundo. Aunque las grandes empresas multinacionales dominan los flujos de comercio e inversión, cualquier empresa desde cualquier lugar del mundo puede tener un papel activo en el proceso de integración comercial a través de su participación en las cadenas globales de valor.

El aumento de la dotación mundial de mano de obra menos cualificada procedente de las economías emergentes ha hecho recuperar protagonismo a la ventaja comparativa como determinante de la especialización productiva de los países. Los países muy abundantes en tierra se han especializado más aún en

[18] En las dos últimas décadas, también debemos añadir el excesivo crecimiento del sector financiero en varias economías avanzadas. Aunque el impacto del peso de las finanzas sobre el crecimiento es habitualmente positivo, las ganancias se concentran en el segmento de la población más rica, que dispone de la formación y los recursos para aprovechar los nuevos instrumentos, procesos y productos financieros.

la producción de materias primas y productos agrícolas. En los países avanzados la especialización productiva ha estado sesgada hacia sectores intensivos en capital físico y mano de obra cada vez mejor cualificada. En los países de renta media relativamente abundantes en mano de obra no cualificada ha aumentado la producción de sectores intensivos en manufacturas tradicionales, así como la de sectores de tecnologías medias.

La globalización, en cualquiera de sus formas visibles (el comercio internacional, la inversión directa extranjera y las migraciones internacionales), mejora el bienestar mundial. La globalización crea oportunidades, pero también problemas a las personas, industrias y territorios que no están preparados cuando se producen los cambios. Recientemente ha aumentado el interés por analizar adecuadamente los enormes costes que la globalización tiene sobre ciertos grupos sociales o comunidades.

Hay que seguir apoyando la liberalización del comercio y facilitar los movimientos internacionales de personas y capitales. Lo contrario significa ralentizar el crecimiento económico mundial. La respuesta ante los retos de la globalización no es un mayor proteccionismo. Hay que seguir estimulando el crecimiento del comercio a través de nuevos tratados comerciales multilaterales y regionales que atiendan a los cambios que se están produciendo en esta economía global —por ejemplo, el comercio digital—. Todavía hay importantes barreras que eliminar, como la protección de la propiedad intelectual. Por último, pero no menos importante, hay que preparar mejor a los trabajadores, dotarlos de mejores cualificaciones, para que encuentren trabajos de calidad en un entorno de rápidos cambios por las innovaciones tecnológicas y el movimiento internacional de la actividad económica.

Referencias bibliográficas

[1] AMADOR, J. y CABRAL, S. (2009). «Vertical Specialization across the World: A Relative Measure». *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 20, nº 3, pp. 267-280.

[2] AMITI, M. y WEINSTEIN, D. (2011). «Exports and Financial Shocks». *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, vol. 126, nº 4, pp. 1.841-1.877.

[3] BAIER, S.L. y BERGSTRAND, J.H. (2007). «Do Free Trade Agreements Actually Increase Members' International Trade?». *Journal of International Economics*, vol. 7, nº 1, pp. 72-95.

[4] BALDWIN, R. (2009). *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects* (CEPR). Ebook. Londres: Centre for Economic Policy Research.

[5] BALDWIN, R. (2011). *21st Century Regionalism: Filling the Gap between 21st Century Trade and 20th Century Trade Rules*. Policy Insight nº 56. Washington: Center for Economic Policy Research.

[6] BALDWIN, R. (2016). *The Great Convergence Information Technology and the New Globalization*, Beknap Press.

[7] BERNHOFEN, D.; EL SAHLI, Z. y KNELLER, R. (2016). «Estimating the Effects of the Container Revolution on World Trade». *Journal of International Economics*, vol. 98, pp. 36-50.

[8] BRAINARD, S. (1997). «An Empirical Assessment of the Proximity-Concentration Trade-off Between Multinational Sales and Trade». *American Economic Review*, vol. 87, nº 4, pp. 520-544.

[9] BRODA, C. y ROMALIS, J. (2008). «Inequality and Prices: Does China benefit the Poor in America?». *University of Chicago mimeograph*.

[10] BRODA, C. y WEINSTEIN, D. (2006). «Globalization and Gains from Variety». *Quarterly Journal of Economics*, vol. 121, nº 2, pp. 541-585.

[11] BRYNJOLFSSON, E. y MCAFEE, A. (2013). *La carrera contra la máquina.* Antoni Bosch Editor.

[12] COSTINOT, A. y RODRIGUEZ-CLARE, A. (2014). «Trade Theory with Numbers: Quantifying the Consequences of Globalization». GOPINATH, HELPMAN y ROGOFF (eds). *Handbook of International Economics,* vol. 4, cap. 4, pp. 197-261.

[13] CHANDY, L. y SEIDEL, B. (2016). «Is Globalization's Second Wave about to Break?, *Brookings Institution Paper*, 2016/3.

[14] DARVAS, Z. (2016). «Some are More Equal than Others: New Estimates of Global and Regional Inequality». *Bruegel Working Paper*, nº 8.

[15] DHINGRA, S.; HUANG, H.; OTTAVIANO, G.; PESSOA, J. P.; SAMPSON, TH. y VAN REENEN, J. (2016). «The Costs and Benefits of Leaving the EU: Trade Effects». *CEP Discussion Paper*.

[16] ESTEVADEORDAL, A. y TAYLOR, A.M. (2002). «A Century of Missing Trade?». *American Economic Review,* vol. 92, nº 1, pp. 383-393.

[17] FAJGELBAUM, P. y KHANDELWAL, A. (2016). «Measuring the Unequal Gains from Trade». *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, nº 2, pp. 359-407.

[18] FRANKEL, J. y ROMER, D. (1988). «Does Trade Cause Growth?». *American Economic Review*, vol. 89, nº 3, pp. 379-399.

[19] GEREFFI, G. (2014). «Global Value Chains in a Post-Washington Consensus World». *Review of International Political Economy,* vol. 21, nº 1, pp. 9-37.

[20] HANSON, G. (2012). «The Rise of Middle Kingdoms: Emerging Economies in Global Trade». *Journal of Economic Perspectives*, vol. 26, nº 2, pp. 41-64.

[21] HEAD, K. y MAYER, T. (2013). «What Separates Us? Sources of Resistance to Globalization». *Canadian Journal of Economics*, vol. 46, nº 4, pp. 1.196-1.231.

[22] HELPMAN, E. y KRUGMAN, P. (1985). *Market Structure and Foreign Trade*: *Increasing Returns, Imperfect Competition, and the International Economy,* MA: MIT Press.

[23] HOEKMAN (2015). *The Global Trade Slowdown: A New Normal?.* VoxEU.org eBook, junio, 2015.

[24] HUMMELS, D.L.; ISHII, J. y YI, K.M. (2001). «The Nature and Growth of Vertical Specialization in World Trade». *Journal of International Economics,* vol. 54, nº 1, pp. 75-96.

[25] IRWIN, D. A. (2011). *Peddling Protectionism: Smoot–Hawley and the Great Depression*. Princeton University Press.

[26] KOOPMAN, R.; WANG, Z. y WEI, S. J. (2008). «How Much of Chinese Exports is Really Made In China? Assessing Domestic Value-Added When Processing Trade is Pervasive». *NBER Working Paper,* nº 14.109.

[27] KRUGMAN, P. (1995). «Growing World Trade: Causes and Consequences». *Brookings Papers on Economic Activity*, nº 1, pp. 327-377.

[28] LEE, H.Y.; RICCI, L. y RIGOBON, R. (2012). «Once Again: Is Openness Good for Growth?». *Journal of Development Economics*, vol. 75, nº 2, pp. 451-472.

[29] O'ROURKE, K. y WILLIAMSON, J. (1999). *Globalisation and History*, Cambridge, Mass. MIT Press, 1999.

[30] ORTEGA, F. y PERI, G. (2014). «Openness and Income: The Roles of Trade and Inmigration». *Journal of International Economics*, vol. 92, nº 2, pp. 231-251.

[31] OSSA, R. (2015). «Why Trade Matters After All». *Journal of International Economics*, vol. 97, pp. 266-277.

[32] ROSEN, SH. (1981). «The Economics of Superstars». *American Economic Review*, vol. 71, nº 5, pp. 845-858.

[33] SCHOTT, P.K. (2003). «One Size Fits All? Heckscher–Ohlin Specialization in Global Production». *American Economic Review,* vol. 93, nº 3, pp. 686-708.

[34] STURGEON, T. J. (2001). «How Do We Define Value Chains and Production Networks?». *IDS Bulletin*, vol. 32, nº 2, pp. 9-18.

[35] SUBRAMANIAN, A. y KESSLER, M. (2013). «The Hyperglobalisation and its Future». *Peterson Institute for International Economics, Working Paper*, 13-6.

[36] SUBRAMANIAN, A. y WEI, S. J. (2007). «The WTO Promotes Trade, Strongly but Unevenly». *Journal of International Economics*, vol. 72, nº 1, pp.151-175.

[37] TIMMER, M.P.; ERUMBAN, A.; LOS, B.; STEHRER, R. y DE VRIES, G. J. (2014). «Slicing Up Global Value Chains». *Journal of Economic Perspectives*, vol. 28, nº 2, pp. 99-118.

[38] TREFLER, D. (2004). «The Long and Short of the Canada-US Free Trade Agreement». *American Economic Review,* vol. 94, nº 4, pp. 870-895.

Rosario Gandoy Juste*
Carmen Díaz-Mora*

CADENAS GLOBALES DE VALOR: EN EL PUNTO DE MIRA DE LA POLÍTICA COMERCIAL PROTECCIONISTA

Las recientes tendencias proteccionistas en la política comercial constituyen una amenaza a la expansión y continuidad de las cadenas globales de valor. El objeto de este trabajo es analizar los efectos económicos de las cadenas de valor, especialmente sobre aquellos aspectos que generan una mayor controversia y en los que se apoyan los argumentos proteccionistas: los saldos comerciales y el empleo. El análisis efectuado pone de manifiesto que la participación en cadenas globales de valor (CGV) no conlleva necesariamente un deterioro de los saldos comerciales ni pérdidas netas de empleo, aunque sí produce alteraciones en la composición de la mano de obra en contra de las manufacturas, el empleo menos cualificado y las tareas más rutinarias.

Palabras clave: *comercio internacional, fragmentación, cadenas de valor.*
Clasificación JEL: *F100, F120, L140.*

1. Introducción

La globalización económica ha supuesto profundos cambios en el comercio internacional. Entre todos ellos, uno de los más destacados es la internacionalización de la actividad productiva, que algunos autores han identificado como expresión de una nueva revolución industrial. Si la primera revolución industrial y los avances técnicos en el transporte permitieron separar geográficamente la producción del consumo de los bienes provocando un notable incremento del comercio exterior, la progresiva liberalización comercial y los avances en las tecnologías de la información y comunicación han posibilitado la dispersión geográfica de los procesos productivos, dando lugar a la proliferación de cadenas globales de valor que se extienden a lo largo de las fronteras geográficas (Baldwin, 2006; Blinder, 2006). Esta creciente interrelación productiva ha supuesto, desde mediados de los ochenta y hasta el inicio de la crisis financiera mundial, un considerable impulso al comercio, acentuado por la inserción en el comercio internacional de nuevos países, entre los que destaca China. El dinamismo comercial, sin duda, ha favorecido la mejora en la eficiencia productiva y el crecimiento económico.

Sin embargo, desde sus inicios, este proceso ha mostrado un carácter asimétrico. De una parte, porque

* Universidad de Castilla-La Mancha.

el impulso al comercio ha sido mayor en los países en desarrollo, particularmente los del Sudeste Asiático, generándose notables desequilibrios en las balanzas por cuenta corriente. De otra, por sus efectos sobre la actividad y el mercado de trabajo, consecuencia en parte de la desaparición de empresas que no pueden hacer frente a la competencia proveniente de países de bajos costes laborales, especialmente China, pero también por el desplazamiento de parcelas de la cadena de valor, normalmente las más rutinarias e intensivas en manos de obra, hacia economías emergentes. A la expansión de las cadenas globales de valor se le atribuye, en las economías más desarrolladas, la pérdida de empleos en el sector manufacturero.

El rechazo a estos efectos sobre el empleo y los saldos comerciales ha generado cambios en la política comercial que, si bien ya venían apuntándose desde el inicio de la crisis económica, adquieren su expresión más manifiesta con la Administración Trump. Sus propuestas en el ámbito comercial plantean una verdadera amenaza a los principios básicos que han guiado el comercio en las últimas décadas, a la confianza en el libre comercio como mecanismo que propicia la asignación de recursos más eficiente y facilita el incremento de las rentas. Algunas de estas van claramente dirigidas a frenar el desarrollo de las cadenas de producción transnacionales. Es el caso del anuncio sobre la imposición de aranceles del 35 por 100 a los productos mexicanos y del 45 por 100 a los procedentes de China o las amenazas de represalias a los fabricantes nacionales que lideran cadenas de valor (especialmente a los fabricantes de automóviles que ensamblan vehículos fuera de EE UU y los venden en el país)[1]. Declaraciones que ya han logrado revertir algunas decisiones empresariales respecto a la organización geográfica de la actividad[2].

El presente trabajo trata de ahondar en el papel de las CGV en el nuevo marco internacional. En el siguiente apartado se analizan los efectos económicos que se derivan de la fragmentación internacional de la producción sobre el comercio, la eficiencia productiva y las rentas nacionales. En los apartados 3 y 4 se abordan los dos aspectos concretos que suscitan más controversia y en los que se apoyan las nuevas propuestas de la política comercial en EE UU: sus efectos sobre los saldos comerciales y el empleo. El trabajo se cierra con unas consideraciones finales.

2. Efectos económicos de la participación en cadenas globales de valor

La manifestación más inmediata de la proliferación de CGV ha sido un fuerte incremento del comercio, particularmente de bienes intermedios. El dinamismo del comercio que ha vivido la economía mundial desde mediados de los ochenta y hasta el inicio de la crisis financiera internacional, muy superior al ritmo de aumento de la producción, no puede explicarse sin tener en cuenta la dispersión geográfica de los procesos productivos y la existencia de bienes y servicios que cruzan sucesivas fronteras según va avanzando el proceso de fabricación hasta constituir el bien final (Escaith *et al*., 2010).

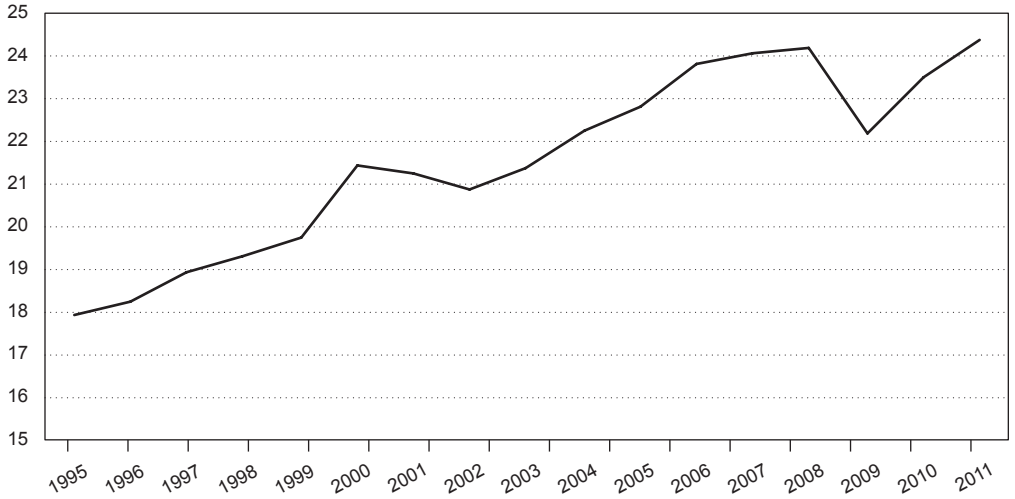
Dada la incidencia de las cadenas de valor en la explicación de la elevada elasticidad del comercio en los años previos a la crisis, algunos autores les han

[1] El rechazo a las CGV se observa claramente en los tuits del presidente Trump. «Any business that leaves our country for another country, fires its employees, builds a new factory or plant in the other country, and then thinks it will sell its product back into the U.S. without retribution or consequence, is WRONG!» (4/12/2016); «Toyota Motor said will build a new plant in Baja, Mexico, to buy Corolla cars for U.S. NO WAY! Build plant in U.S. or pay border tax» (5/01/2017); «General Motors is sending Mexican made model of Chevy Cruze to U.S. car dealers-tax free across border. Make in U.S.A. or pay big border tax!» (3/01/2017).

[2] Por ejemplo, el fabricante de automóviles Ford canceló en enero sus planes para construir una planta en México tras las críticas del Presidente, desplazando la inversión a la planta de Michigan. Todavía en campaña electoral, Trump negoció con Carrier, empresa de equipos de aire acondicionado y calefacción integrada en el conglomerado United Technologies, para dar marcha atrás en sus proyectos de inversión en México (*New York Times*, 3/01/2017 y 29/11/2016). La incertidumbre acerca de la política comercial estadounidense ha provocado el replanteamiento de las inversiones directas de otros países (p. ej. la empresa japonesa de partes de automóvil Nisshinbo ha abandonado su proyecto para fabricar frenos de automóvil en México).

GRÁFICO 1

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN MUNDIAL EN CADENAS GLOBALES DE VALOR



NOTA: La participación en cadenas globales de valor se mide a través del peso que representa el valor añadido generado en el exterior que se incorpora en las exportaciones sobre las exportaciones totales.
FUENTE: OCDE, *Trade in Value Added (TiVA) Database,* diciembre 2016.

otorgado, también, un destacado papel en el colapso de los intercambios comerciales en 2009 (Baldwin, 2009) y en la limitada expansión del comercio mundial en la presente década (Constantinescu *et al*., 2015). De acuerdo con estos autores, las CGV contribuyen a explicar el lento avance del comercio a través de dos vías. La primera es que tras su extraordinario progreso en las últimas décadas del Siglo XX (Gráfico 1), desde comienzos de la presente década su ritmo de avance se ha frenado[3]. Un detenimiento que se explica por el grado de maduración alcanzado en la formación de las CGV, el aumento de las tendencias proteccionistas y la senda de los avances técnicos que más que alentar nuevos procesos de fragmentación internacional parecen favorecer la relocalización de actividades al abaratar el coste del trabajo en las economías avanzadas (robotización). La segunda vía es la alteración en la configuración de las CGV existentes, es decir, procesos de *upgrading* en la cadena de valor, que suponen, por ejemplo, que países como China hayan sido capaces de sustituir progresivamente la importación de *inputs* intermedios por producción nacional.

Con todo, la mayor parte de los análisis constatan que aunque la pérdida de impulso en las cadenas de valor contribuye a explicar el lento progreso del comercio actual, este se explica sobre todo por factores cíclicos que tienen que ver con la evolución y composición de la demanda (FMI, 2016; Bussière *et al*., 2013; BCE, 2015). Si es así, la recuperación de la demanda mundial debería acompañarse de un relanzamiento de los intercambios comerciales siempre que su efecto expansivo no se contrarreste con otros efectos contractivos sobre el comercio, como la extensión de medidas

[3] TIMMER *et al.* (2016) muestran que el proceso de fragmentación internacional de la producción se ha detenido a partir de 2011, cuando se recuperaron los niveles precrisis, utilizando datos de la *World Input-Output Database* (WIOD) para el período 2000-2014, correspondientes a su más reciente actualización (*http://www.wiod.org/home*).

proteccionistas o el freno a los procesos de fragmentación internacional de la producción.

Donde no hay ninguna duda es en los beneficios de la participación en CGV sobre la eficiencia productiva. De hecho, la razón última de la internacionalización de los procesos productivos es mejorar la eficiencia y la competitividad a través de una nueva organización del proceso de fabricación de los bienes y servicios que permita aprovechar las ventajas comparativas existentes en cada una de las etapas en que se puede dividir la cadena de valor (Grossman y Rossi-Hansberg, 2008). Básicamente, la mejora en la eficiencia productiva se logra a partir de las ventajas de la especialización y el aprovechamiento de las economías de escala, particularmente las obtenidas en la fabricación de bienes intermedios por proveedores especializados. Pero, además, cuando las redes se establecen entre países con distinto grado de desarrollo, hay que enfatizar el favorable efecto sobre la productividad y competitividad de las empresas y países que se incorporan a la red por sus ventajas en costes, derivado de la transmisión del conocimiento tecnológico y de la mejora en la cualificación de la mano de obra asociada a la colaboración con las empresas líderes de la red.

A la hora de evaluar la influencia de la participación en CGV sobre la productividad, la gran mayoría de los trabajos aplicados se centra en los efectos del *offshoring*, es decir, del abastecimiento exterior de *inputs* intermedios. El repaso de la evidencia empírica que realizan Amador y Cabral (2014) y BCE (2017) es concluyente: tanto a nivel de industria como de empresa se constata la incidencia positiva del *offshoring* sobre la productividad.

Naturalmente, las ganancias en productividad inciden en los resultados comerciales. Bas y Strauss-Kahn (2014) señalan tres vías a través de las cuales las importaciones intermedias promueven un mejor comportamiento exportador: *i*) las ganancias de productividad derivadas del uso de *inputs* más eficientes, *ii*) la reducción en los costes de los *inputs* adquiridos del exterior y *iii*) la transferencia de tecnología incorporada que favorece la mejora en la calidad y la diferenciación de las producciones. Un amplio abanico de investigaciones empíricas en el último lustro ha evidenciado el efecto positivo de las importaciones intermedias sobre diferentes aspectos de la exportación tales como la probabilidad de exportar, el valor de las exportaciones, el número de variedades exportadas y la persistencia exportadora (Aristei *et al.,* 2013; Lo Turco y Maggioni, 2013; Feng *et al.,* 2012; Bas y Strauss-Kahn, 2014; Pierola, 2015; Díaz-Mora *et al*., 2016).

De este modo, el impulso al comercio no se limita a un mayor intercambio de *inputs* intermedios, sino que la participación en CGV constituye un estímulo a las exportaciones y al crecimiento de la renta de los países que participan en ellas. Es importante destacar esta última cuestión donde, en buena medida, se centran las críticas de las economías avanzadas con el argumento básico de que las CGV desplazan actividad y empleo del país hacia otras economías que son las que se benefician en mayor medida.

Efectivamente, la participación en CGV es una valiosa vía para mejorar la competitividad de las economías en desarrollo, ya que les permite integrarse en la economía global sin necesidad de ser competitivo en la totalidad del proceso productivo; basta con que lo sean en alguna de sus etapas. Además, las relaciones comerciales que se establecen con las economías avanzadas posibilita la adquisición de nuevas capacidades a través de la transmisión de tecnología y *learning by doing,* favoreciendo la mejora de la calidad y competitividad de sus producciones, la diferenciación de producto y ascensos en la cadena de valor hacia actividades y producciones más sofisticadas (Hausmann, 2014). Si bien, también se plantea el riesgo de que, a largo plazo, la especialización en las actividades más intensivas en trabajo y menos generadoras de valor añadido acabe condicionando las posibilidades de desarrollo económico (UNCTAD, 2013).

Sin embargo, Kummritz (2016) comprueba que, independientemente del nivel de renta de las economías y de cómo estas se integren en la red de producción (incorporando *inputs* procedentes de otros países en sus exportaciones, participación *backward,* o proveyendo

inputs que se integran en las exportaciones de terceros países, participación *forward*), una mayor participación en CGV se traduce en aumentos en el valor añadido doméstico contenido en las exportaciones. Un resultado que también encuentra López González (2016) quien, en su estimación para las economías avanzadas y emergentes, observa la existencia, en ambos grupos, de una relación de complementariedad entre las importaciones intermedias y el valor añadido doméstico incorporado en las exportaciones. Estos resultados resaltan la importancia de las importaciones intermedias para la competitividad de las exportaciones. Es más, proporcionan apoyo a las directrices de política industrial a favor de una mayor participación en CGV en las economías avanzadas y alertan sobre políticas comerciales que traten de frenar el acceso a las importaciones intermedias (Comisión Europea, 2014; FMI, 2016).

3. Desequilibrios comerciales y cadenas de valor

El fuerte incremento del comercio que tuvo lugar desde mediados de los noventa hasta el inicio de la crisis financiera internacional se acompañó de crecientes desequilibrios en la balanza por cuenta corriente. Mientras que los países emergentes, China, y algunas economías avanzadas como Japón o Alemania experimentaron notables superávits en sus saldos con el exterior, otras economías, en particular EE UU, aumentaron considerablemente su déficit. Concretamente, el déficit estadounidense pasó de suponer el 1,5 por 100 del PIB, en 1995, al 5,8 por 100 en 2006 y, a pesar del ajuste efectuado en la última década, en 2016 EE UU era la economía más deficitaria del mundo con un saldo por cuenta corriente de -481.000 millones de dólares, el más elevado desde 2008, de acuerdo con la información suministrada por el FMI.

Estos datos, junto con la concepción de que el saldo por cuenta corriente revela la fortaleza económica de un país y que el comercio es un juego de suma cero en el que para que unos ganen otros han de perder, están detrás de la enorme preocupación de la Administración Trump por el déficit comercial. Al desequilibrio comercial se le atribuyen las dificultades para crecer y la pérdida de empleos que EE UU, como otras economías avanzadas, ha sufrido en las últimas décadas.

Con objeto de avanzar en la corrección del saldo comercial, la nueva Administración ha imprimido un giro, con tintes proteccionistas, a la política comercial estadounidense, en la que adquiere un papel prioritario la reducción de los déficits comerciales bilaterales con las economías que acaparan una mayor parte del desequilibrio exterior: China, Alemania, Canadá, México y Japón. Economías, todas ellas, acusadas de llevar a cabo de una u otra manera prácticas comerciales injustas[4]. Sin embargo, es bien conocido que los saldos bilaterales no son buena guía para las actuaciones de política económica, y más aún con un considerable desarrollo de CGV que desvirtúan su significado.

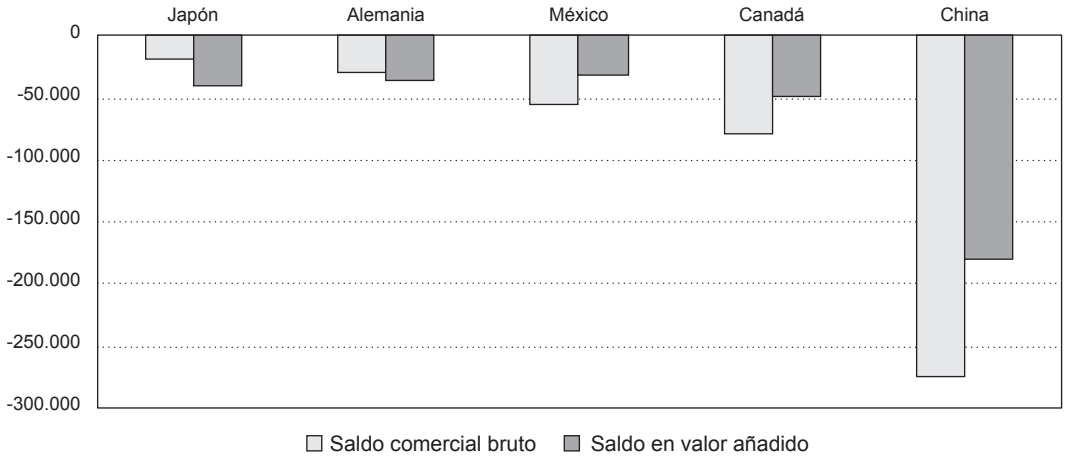
La presencia de desequilibrios globales no puede desvincularse del proceso de globalización; de la creciente competencia de países de bajos salarios y rentas, especialmente china, y de la expansión de CGV. La inserción de países de bajo coste en los procesos productivos y la reorganización geográfica de la producción han supuesto intensas alteraciones en los flujos y los resultados comerciales. Así, el elevado déficit comercial de EE UU con México o los desequilibrios comerciales en el seno de la zona euro no pueden entenderse sin considerar la intensa interrelación productiva que implica la fragmentación internacional de los procesos productivos (Di Mauro *et al*., 2016).

La extensión de las CGV se ha traducido en un considerable aumento del comercio de bienes intermedios que atraviesan sucesivas fronteras hasta integrarse en un bien o servicio que satisface la demanda final. Su repetida contabilización en los flujos comerciales de los países que conforman la red de producción conlleva a interpretaciones

[4] En diferentes ocasiones el presidente Trump ha atribuido el déficit comercial de EE UU con estos países a la manipulación de su moneda (Alemania y China), comercio desleal (China) o a los efectos desiguales de los tratados comerciales (México).

GRÁFICO 2

SALDO COMERCIAL BILATERAL DE EE UU EN 2011
(En millones de dólares)



FUENTE: OCDE, *Trade in Value Added (TiVA) Database*, diciembre 2016.

erróneas de los saldos comerciales bilaterales, que se verán afectados por la posición que ocupan los respectivos países en las CGV. Así, el déficit comercial medido a través de la diferencia entre exportaciones e importaciones brutas con respecto a un país situado al final de la cadena de valor, cuya participación fundamental es el ensamblaje de *inputs* importados, sobrevalora la posición competitiva de este, puesto que el valor de sus exportaciones, en realidad, está recogiendo la aportación al proceso productivo de todos sus proveedores de *inputs.*

Las nuevas estadísticas de comercio en valor añadido descomponen sectorial y geográficamente los flujos comerciales según el origen y destino del valor añadido que incorporan, proporcionando una visión alternativa de la distribución de los saldos comerciales[5]. El Gráfico 2 permite observar cómo se ven afectados los principales déficits bilaterales de EE UU, en 2011, cuando se estiman en términos del valor añadido que aporta cada uno de los países. El déficit con China se reduce en un 35 por 100, con Canadá en un 39 por 100 y con México en un 43 por 100, situándose este último por debajo del de Alemania o Japón. Por el contrario, el desequilibrio comercial con las economías más avanzadas aumenta, especialmente respecto a Japón, dada su posición en las CGV como proveedores de *inputs* intermedios que son transformados en terceros países y posteriormente exportados a EE UU.

Estos resultados son acordes con los obtenidos en Johnson y Noguera (2012), que para el año 2004 encuentran una caída en el déficit de EE UU con China del 30-40 por 100 y un significativo aumento respecto a Japón cuando se considera en términos de valor añadido. En su trabajo, constatan que la reducción respecto a China es prácticamente igual en valor a los cambios experimentados en los saldos con otras economías asiáticas

[5] El saldo comercial global no se ve alterado por la consideración del comercio en valor añadido; solo se modifican los resultados bilaterales al tener en cuenta con mayor precisión el origen de las rentas incorporadas en los flujos comerciales y el destino final, eliminando las duplicidades que implica el comercio de bienes intermedios.

(aumento del déficit con Japón, Taiwán y Corea del Sur y reducción del superávit con Australia y Singapur), lo que interpretan como expresión de la intensidad de las redes de producción regionales asiáticas, en las que las economías señaladas se especializan en la provisión de bienes intermedios, los más intensivos en conocimiento y tecnología, a economías de la región más intensivas en mano de obra, especialmente China, para desde allí exportar los bienes finales a EE UU y el resto del mundo.

Las mayores diferencias, sin embargo, se producen en los saldos comerciales con México y Canadá, los socios comerciales de EE UU en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA por sus siglas en inglés). Es la consecuencia de la intensidad y características de las CGV en esta área geográfica; lo que Baldwin y López-González (2015) denominan la «Factoría Norteamérica» para distinguirla de las otras dos grandes redes de producción regionales: la Factoría Asia y Europa. En esta red regional, EE UU ocupa un lugar central, siendo escasos los intercambios comerciales entre los otros dos socios cuya participación en la red depende de las decisiones acerca de la organización de la producción de las empresas estadounidenses[6]. En general, las empresas de EE UU exportan bienes intermedios para su transformación y ensamblaje en Canadá y México que, una vez procesados, se exportan a EE UU para atender la demanda interna. Esta configuración de las CGV expresa una acusada especialización geográfica en las diferentes etapas productivas. En México, las maquiladoras se especializan en actividades de ensamblaje intensivas en mano de obra, mientras que EE UU lo hace en las etapas más generadoras de valor añadido, las que se encuentran al principio y final de la cadena de valor, como I+D, diseño, componentes tecnológicos o *marketing* (Bergin *et al*., 2009).

En términos comparados, EE UU y Alemania son los países que presentan una mayor presencia de valor añadido doméstico en sus importaciones brutas. El Gráfico 3 recoge los socios comerciales que en ambas economías incorporan un mayor porcentaje de valor añadido doméstico.

En EE UU se alcanzan porcentajes superiores a dos dígitos en las importaciones procedentes de Canadá, Costa Rica, México e Irlanda. La contribución estadounidense es considerable en las importaciones de automoción, llegando a suponer el valor añadido bruto (VAB) generado en EE UU más de una cuarta parte de las importaciones canadienses (26 por 100) y casi el 20 por 100 de las mexicanas, pero también es muy elevada en la industria eléctrica y electrónica, productos informáticos y equipos de precisión y maquinaria. En Alemania, los mayores porcentajes se observan en las importaciones procedentes de los países del Este europeo y Austria, hacia donde se extienden con mayor intensidad las CGV lideradas por empresas alemanas. Esta configuración de las CGV destaca sobre todo en automoción, manteniéndose en el país las fases finales del proceso de producción debido fundamentalmente a razones de sensibilidad política[7].

Esta compleja arquitectura de los procesos de producción distorsiona la interpretación de los saldos comerciales bilaterales y advierte del peligro que sobre las rentas y los empleos nacionales puede derivarse de políticas proteccionistas de encarecimiento de las importaciones procedentes de los países que participan activamente en las CGV. De hecho, la incidencia que sobre algunas empresas y sectores productivos estadounidenses tendría la ruptura del NAFTA es lo que ha frenado su anunciada disolución.

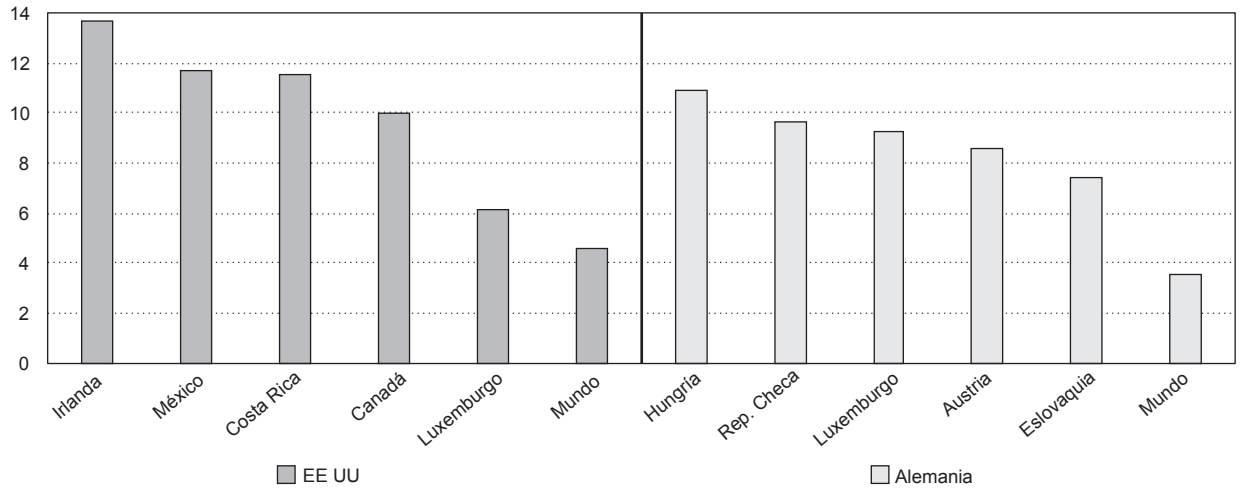
Nagengast y Stehrer (2016) aportan una razón adicional para desconfiar de los saldos bilaterales en un contexto en el que proliferan las cadenas de valor: el efecto que sobre los flujos comerciales ejerce la demanda final de terceros países. Por ejemplo, si Alemania

[6] Algo similar a lo que ocurre en la Factoría Europa respecto a Alemania, particularmente en lo que respecta a los países del Este europeo, y en la Factoría Asia respecto a Japón.

[7] Un claro ejemplo es el proceso de fabricación del Porsche Cayenne. La fase final del proceso productivo se localiza en Leipzig donde se lleva a cabo el montaje del motor en vehículos ensamblados en Bratislava, lugar en el que se integran partes y componentes con origen en distintos países, incluida la propia Alemania (TIMMER *et al.,* 2013).

GRÁFICO 3

VALOR AÑADIDO DOMÉSTICO EN LAS IMPORTACIONES DE EE UU Y ALEMANIA
(Datos en % para 2011)



FUENTE: OCDE, *Trade in Value Added (TiVA) Database*, diciembre 2016.

suministra *inputs* intermedios a Francia que tras su transformación son exportados a terceros países, el saldo bilateral franco-alemán se verá afectado por la intensidad y composición de la demanda de los países de destino finales, y las actuaciones comerciales bilaterales no tendrán efecto sobre la parte del saldo comercial derivada de la participación de cada país en redes de producción compartida.

Pero al margen de la distorsión que provocan las cadenas globales de valor en la interpretación de los saldos comerciales bilaterales, ¿tiene alguna incidencia la participación en CGV sobre el saldo global? Si la participación en cadenas globales de valor constituye un impulso a la eficiencia productiva y a las exportaciones, podría esperarse una mejora de los resultados comerciales siempre que el incremento de las exportaciones superase al de las importaciones.

El Banco Central Europeo ha abordado en un reciente estudio esta cuestión (BCE, 2017). Siguiendo la metodología que habitualmente emplea el Fondo Monetario Internacional (*External Balance Assessment*), encuentra que los países que participan en CGV en mayor grado que el resto muestran un mejor comportamiento de su saldo por cuenta corriente, es decir, mayor superávit o menor déficit. En el caso de EE UU, la consideración en el modelo de la participación relativa de EE UU en cadenas de valor reduce significativamente la parte inexplicada de su déficit por los modelos convencionales. Estos resultados apuntan a que una parte de su déficit se explica por su reducida participación relativa en cadenas globales de valor[8].

Dos cuestiones merecen ser destacadas. La primera es que lo relevante no es la participación en CGV sino

[8] Lo contrario ocurre para Alemania. La inclusión de la participación en CGV reduce la parte inexplicada de su superávit, apoyando la idea de que la elevada competitividad que denota su saldo comercial es resultado en gran medida de su papel como proveedor de *inputs* importados (BRUMM *et al*., 2015)

la participación respecto al resto de países. Este diferencial es el que permite a la economía obtener mejoras de eficiencia relativas, que serán transitorias hasta que el resto de países consiga elevar su eficiencia por esta vía. La segunda es que el análisis se limita a una forma exclusiva de participación en CGV, la participación *backward*, lo que significa que los resultados atañen fundamentalmente a las economías que se sitúan en las etapas finales de la cadena de valor. Sin embargo, Brumm *et al*. (2015) constatan que la mejora en el saldo corriente derivado de la participación en CGV se mantiene con la participación *forward*, si bien con una menor intensidad. Estos resultados, insensibles a la utilización de diferentes medidas de la participación en CGV, suponen que el efecto de la participación sobre los saldos corrientes no es exclusivo de una determinada posición de la economía en la cadena de valor y ponen en entredicho las actuaciones comerciales en contra de avances en la extensión de las cadenas de valor.

4. Efectos de las CGV sobre el empleo

La preocupación acerca de los efectos sobre el mercado de trabajo de las estrategias de fragmentación internacional de la producción y la participación en CGV ha existido desde hace décadas. En tanto que la organización de las CGV suele ir acompañada de una reestructuración geográfica de la actividad económica, tiene implicaciones claras sobre el empleo. La merma de peso del sector manufacturero en los países avanzados, donde se ha hecho un uso más intenso de estas estrategias, unido a la destrucción de empleos provocada por la crisis económica y financiera más reciente, han agudizado esta preocupación.

Los trabajos pioneros al respecto se centraron en analizar el impacto del *offshoring* sobre el empleo. No obstante, solo ofrecen una visión parcial del fenómeno, sin alcanzar unas conclusiones inequívocas sobre tal impacto. Dado que el *offshoring* está asociado al aumento del aprovisionamiento de *inputs* foráneos para incorporar en la producción nacional, en el corto plazo implicará una pérdida de empleo para las empresas que compiten con esas importaciones intermedias. Sin embargo, la mejora en la eficiencia productiva asociada al *offshoring,* en el medio y largo plazo, podría derivar en un crecimiento de la producción y del empleo, de forma que el impacto del *offshoring* sobre el nivel de empleo doméstico fuese neutral e incluso, en algunos casos, positivo. El *offshoring,* además, tiene efectos no solo dentro del sector que pone en marcha la estrategia, sino que estos pueden extenderse a otros sectores de la economía a través de relaciones verticales (Görg, 2011). En lo que sí parece existir cierto consenso es en considerar que el *offshoring* ha reforzado los efectos del cambio técnico sesgado hacia el empleo cualificado (*skill-biased technical change*), favoreciendo un cambio en la composición del empleo, con una reducción de la demanda de mano de obra para tareas manuales y más rutinarias (menos cualificada) y un aumento de la demanda de mano de obra de mayor nivel de cualificación (OCDE, 2013).

En este contexto, la publicación de nuevas estadísticas de comercio en valor añadido ha impulsado nuevos trabajos empíricos sobre el tema, poniendo de manifiesto la marcada desconexión entre el crecimiento de las exportaciones brutas y la generación de renta y puestos de trabajo, y contribuyendo a detectar los distintos canales de impacto de la integración en CGV sobre el mercado laboral. Estos trabajos coinciden en señalar que la relación entre integración en CGV y mercado laboral es sumamente compleja. De Backer (2011) asocia tal complejidad a que mientras las pérdidas laborales asociadas a la participación en CGV son visibles y están concentradas, las ganancias tienden a ser menos visibles y más dispersas.

Las investigaciones recientes que analizan la conexión entre el mercado laboral y la participación en CGV con las nuevas estadísticas de comercio en valor añadido se han centrado en cuantificar los empleos vinculados a dicha integración en CGV y analizar su evolución y su desglose por nivel de cualificación, si bien difieren en tres aspectos principales: la fuente estadística utilizada, la definición del empleo asociado a la

CUADRO 1

EMPLEOS ASOCIADOS A LAS CADENAS GLOBALES DE VALOR

	UE-27			
	Empleos en la EU		Empleos fuera UE	
	2011	2011/1995	2011	2011/1995
En miles	31.163	67%	19.157	107%
Distribución por sector exportador				
Primario	3%	-1 pp	2%	-1 pp
Manufacturas	61%	-9 pp	77%	-3 pp
Servicios	36%	10 pp	22%	5 pp
Distribución por nivel de cualificación				
Baja	25%	-13 pp	57%	-1 pp
Media	51%	3 pp	34%	-2 pp
Alta	24%	10 pp	9%	3 pp

NOTA: Datos tomados de ARTO *et al.* (2015) quienes estiman el empleo asociado a las exportaciones extracomunitarias de bienes intermedios y finales de la UE27 como bloque, ignorando las exportaciones intracomunitarias como fuente de dichos empleos.
FUENTE: Elaboración propia a partir de las bases de datos de ICIO y WIOD.

fragmentación internacional de la producción y el área geográfica de estudio, lo que complica la comparación de las conclusiones alcanzadas.

El grueso de los trabajos realiza sus estimaciones a partir de la información de la base de datos WIOD (Jiang y Milberg, 2013; Timmer *et al*., 2013 y 2014; Kizu *et al.,* 2016; Arto *et al*., 2015), si bien algunos optan por la base de datos ICIO[9] (OCDE, 2016; López González, 2016), y analizan la muestra completa de países que ofrece la fuente estadística de base, salvo los trabajos de Timmer *et al*. (2013) y Arto *et al.* (2015) que se centran en las economías de la UE27, y el de López González (2016) que lo hace en los países del Sudeste Asiático.

Los indicadores utilizados para medir el empleo asociado a CGV son muy diversos, desde una concepción muy amplia, que incluso va más allá del ámbito de las CGV, y que recoge la totalidad de los empleos vinculados a la producción final de manufacturas destinada a la demanda final doméstica y foránea (Timmer *et al*., 2013 y 2014), a enfoques más claramente conectados con las CGV, que lo acotan al empleo incorporado en las exportaciones.

A pesar de las diferencias, pueden extraerse algunas ideas comunes a los diferentes trabajos, que son mostradas en el Cuadro 1. En primer lugar, el empleo vinculado a las CGV ha aumentado desde mediados de los noventa y además lo ha hecho de forma generalizada en las distintas economías analizadas (tanto en países avanzados como en los emergentes; tanto en los países de la UE15 como en los de reciente

[9] La OCDE *Inter-Country Input-Output* (ICIO) *Database http://www.oecd.org/sti/ind/inter-country-input-output-tables.htm* está basada en tablas *input-output* de cada país que han sido armonizadas por la OCDE y que son la principal fuente para los indicadores de la TiVA. La información sobre el empleo utilizada por la OCDE procede de su base de datos *Trade in Employment* (TiM), que ofrece datos de empleo calculados a partir de su base de datos *Structural Analysis* (STAN), que son consistentes con los datos de la TiVA.

incorporación al proyecto europeo). En segundo lugar, cuando se desglosa por sectores de actividad, señalan el creciente sesgo hacia el sector servicios, lo que de nuevo ocurre para la mayoría de países de la muestra; esto es, aunque en determinados países avanzados e industrias manufactureras pueda estar reduciéndose el empleo (lo que no ocurre de forma generalizada), la integración en CGV está creando empleos en el sector servicios, lo que se explica por la creciente internacionalización de los servicios así como por la llamada «servitización» de las manufacturas. Por último, cuando se desglosa por nivel de cualificación[10], se observa que el dinamismo ha sido mayor para los empleos de mayor cualificación produciéndose un sesgo hacia esta categoría de trabajadores, lo que también ha tenido lugar de forma generalizada en las distintas economías analizadas y no únicamente en las avanzadas. Esto es, no parece que, como resultado de la integración en CGV, esté teniendo lugar una especialización de los países emergentes en tareas vinculadas a mano de obra poco cualificada.

A pesar de ser trabajos con indicadores más complejos y con estadísticas más adecuadas para el análisis del efecto de las CGV sobre el empleo, estos resultados no difieren mucho de los obtenidos por la literatura previa ya existente. Así, están en línea con el alcanzado en el trabajo pionero de Feenstra y Hanson (1996) cuando, analizando los cambios producidos al conformarse redes de producción transnacionales entre EE UU y México, encontraban que la producción en EE UU había aumentado el uso de mano de obra cualificada pero que también en México la intensidad media en cualificación había crecido. Como señalan Arndt y Kierzkovski (2001) y Feenstra (2010), este resultado es posible cuando la intensidad en la cualificación de la tarea deslocalizada al país es superior a la de la producción doméstica. Es más, la inserción en CGV de economías emergentes requiere de mano de obra con cierto nivel de cualificación que pueda atender a las exigencias de calidad, requisitos técnicos, etc., impuestas por las empresas líderes en las CGV, que puede ayudar a explicar la pérdida de peso del empleo de baja cualificación también en estos países emergentes y que se intensificará si el país consigue escalar hacia tareas de mayor complejidad dentro de la CGV (*upgrading*).

Intuyendo que quizás lo que pueda estar produciéndose es una especialización en tareas, la OCDE (2016) estima los cambios en el empleo incorporado en las exportaciones atendiendo a la función o tareas de esos empleos[11] y distinguiendo funciones con dispar valor añadido dentro de la cadena de valor (siguiendo el esquema de la *smile curve* de Baldwin, 2012). Estas funciones serían: I+D, ingeniería y servicios técnicos relacionados (las que estarían en la comisura izquierda de la sonrisa y que podríamos denominar tareas *upstream* o preproducción); funciones principales vinculadas principalmente a la producción (posición intermedia en la sonrisa de valor); y dos funciones más, transporte, logística y distribución y *marketing*, venta y servicio posventa, que estarían situadas en la comisura derecha de la sonrisa (y que podríamos denominar *downstream* o posproducción). Cuando realiza este análisis, la OCDE observa que los cambios en el período 2000-2011 en el empleo asociado a estas funciones se ajustan en la mayoría de estos países a la sonrisa de valor, disminuyendo el empleo asociado a las tareas vinculadas a la producción física y aumentando el de las tareas en las comisuras de la sonrisa de valor, sobre todo el de las tareas posproducción y

[10] Diferencian tres niveles de cualificación en función de los logros educativos, siguiendo la Clasificación Internacional Normalizada de la Educación (ISCED por sus siglas en inglés): baja (categorías 0, 1 y 2, que corresponden a un nivel educativo inferior a la secundaria), media (categorías 3 y 4, que incluye la secundaria y niveles medios no universitarios) y alta (categorías 5 y 6, referida a la educación universitaria).

[11] La información sobre la cualificación de los empleos procede de la WIOD y la relativa a las tareas o funciones ha sido calculada realizando tablas de correspondencia entre las ocupaciones (a partir de los datos de ocupación de las encuestas sobre el mercado laboral) y la tipología de funciones de NIELSEN y STURGEON (2014), siguiendo la metodología para identificar dichas funciones realizada por TIMMER *et al.* (2015).

particularmente el asociado a *marketing*, venta y servicio posventa.

Aunque en número muy escaso, algunos trabajos han tratado de estimar, a través de modelos empíricos, el efecto de la participación en CGV sobre el empleo nacional, llegando a la conclusión de que no ha de ser necesariamente negativo y provocar una destrucción de empleos. Así, López González (2016) encuentra que los sectores más dependientes de proveedores foráneos son más proclives a expandir su actividad económica y, por tanto, aumentar su empleo vinculado a las exportaciones y a la participación en CGV y ello ocurre tanto para los países avanzados como para los emergentes. Banga (2016) analiza el impacto de la participación *backward* y *forward* en CGV sobre el empleo de una economía concreta, India, incluyendo tanto sectores manufactureros como de servicios. Los resultados de sus estimaciones muestran una relación negativa entre la participación *backward* y el nivel de empleo, que es más acusada para las industrias no manufactureras, y un impacto no significativo de la participación *forward*.

Un trabajo que va más allá es el de Marcolin *et al.* (2016), quienes analizan, a partir de las tablas ICIO de la OCDE, el impacto de la integración en CGV (medido por el *offshoring*) sobre el empleo, según el grado de rutina de las tareas realizadas, para 28 países (26 países de la UE más Turquía y EE UU). Definen tareas rutinarias como aquellas que son ejecutadas siguiendo un conjunto de reglas específicas y bien definidas, mientras que las tareas no rutinarias conllevan la realización de actividades más complejas, como resolución creativa de problemas y toma de decisiones. Sus estimaciones muestran que no existe un impacto negativo del *offshoring* sobre los niveles de empleo más rutinarios; es más, este estudio encuentra un impacto positivo y significativo del *offshoring* de *inputs*, particularmente para las industrias manufactureras. La relación entre *offshoring* y empleo parece depender de la especialización de los países, siendo distinta para países maduros y de mayor tamaño, que experimentan mayor demanda de empleo en ocupaciones no rutinarias, que para las economías europeas emergentes, que están ganando empleo en ocupaciones de alto y medio nivel de rutina. Las industrias manufactureras, que se apoyan más en el *offshoring* de *inputs* intermedios procedentes del sector servicios, son las que más negativamente han visto afectado su empleo, particularmente los puestos de trabajo con tareas muy rutinarias. No obstante, ello no implica una pérdida neta de empleos para la economía en su conjunto, en tanto que el menor empleo manufacturero puede ser compensado, de hecho lo está siendo, a tenor de la evidencia empírica disponible, por un mayor empleo en el sector servicios que aportan esos *inputs* al sector manufacturero.

Puede concluirse que aunque la integración en CGV puede actuar, en algunos casos, como catalizador para la creación de puestos de trabajo, sus efectos sobre el empleo son complejos y difíciles de controlar en el ámbito nacional. En cualquier caso, en contra de la creencia popular al respecto, los trabajos disponibles no encuentran que la participación en CGV lleve necesariamente a la destrucción de empleos en las economías avanzadas, sino que lo que tiene lugar es un cambio en el tipo de actividades dentro de las CGV, desde tareas manufactureras *blue-collar* a actividades de servicios *white-collar*, del que participan tanto las economías avanzadas como las emergentes.

No obstante, estos resultados habrían de confirmarse con nuevas investigaciones que utilizasen indicadores de empleos asociados a la integración en CGV más estrechamente definidos con la medición de dicha participación en CGV, con muestras de países más amplias y que busquen identificar las tareas o funciones realizadas dentro de las CGV.

5. Consideraciones finales

El examen efectuado a lo largo de este trabajo de los efectos de la participación en CGV ha puesto de manifiesto el impulso que la adopción de esta estrategia

empresarial ha ejercido sobre la eficiencia productiva y la competitividad. Su considerable difusión ha tenido una influencia positiva en la expansión de las exportaciones y las rentas de las economías que participan activamente en ellas. Su ralentización, sin ser el único factor ni el más relevante, contribuye a explicar el lento crecimiento del comercio en los años más recientes.

En lo que se refiere a los efectos adversos de las CGV sobre los saldos comerciales y el empleo, en los que se basan los partidarios de políticas comerciales proteccionistas que frenen el desarrollo de esta estrategia, se ha acreditado: *i*) que en un contexto de fragmentación internacional de la producción, los saldos comerciales bilaterales son especialmente inadecuados para orientar las actuaciones de política comercial; *ii*) que existe una relación positiva entre la participación relativa en CGV y el comportamiento del saldo comercial global; y *iii*) que la participación en CGV no conlleva necesariamente una pérdida neta de empleos.

Estos resultados desautorizan los argumentos que habitualmente se esgrimen para justificar acciones contrarias al desarrollo de las CGV. Sin embargo, no puede negarse la incidencia que el desarrollo de esa estrategia tiene sobre la composición del empleo, profundizando en la división internacional del trabajo y generando perdedores, que en las economías más avanzadas son los trabajadores menos cualificados vinculados a tareas de producción físicas y rutinarias. Su sesgo en contra de las manufacturas es un factor más a tener en cuenta para explicar la progresiva desindustrialización de las economías avanzadas.

De acuerdo con ello, tal y como propone Farole (2016), las posibles actuaciones articuladas desde la política económica deberían centrarse en favorecer el aprovechamiento de las ganancias de productividad asociadas a la integración en CGV; y en el caso concreto de los países en desarrollo, medidas de política que permitan un mayor aprovechamiento de los *spillovers* tecnológicos, con una clara apuesta por la mejora de la cualificación de la mano de obra que aumente las probabilidades de beneficiarse de la participación en CGV. Como señalan los organismos económicos internacionales, las oportunidades para las empresas locales de incrementar su productividad y de escalar hacia actividades de mayor valor añadido depende del tipo de CGV en las que participan, del marco institucional y empresarial y de su capacidad para moverse hacia tareas de mayor sofisticación tecnológica y con mayor valor añadido doméstico (OCDE, OMC y UNCTAD, 2013).

Pero también, especialmente en el ámbito de los países avanzados, la política económica debería incorporar líneas de actuación para paliar los costes de ajuste sobre el empleo y la actividad derivados del sesgo que imprime la estrategia. En este sentido, la Unión Europea está siendo particularmente activa y ha puesto en marcha distintas iniciativas para, ante la pérdida de actividad y empleos en las manufacturas, alentar la reindustrialización y paliar las consecuencias negativas de la globalización sobre el mercado laboral. Un ejemplo es el Fondo Europeo de Adaptación a la Globalización (FEAG), creado en 2006 y revisado en 2009 y 2013, como instrumento financiero para prestar apoyo a los trabajadores que pierden su empleo como consecuencia de grandes cambios estructurales en las pautas del comercio mundial, provocados por la globalización o la reciente crisis económica y financiera mundial[12]. En concreto, cofinancia (al 60 por 100) ayudas a la búsqueda de empleo, la orientación en materia de carrera profesional, la recualificación y el asesoramiento y el fomento del espíritu empresarial para la creación de empresas propias; complementa al Fondo Social Europeo, que presta ayuda financiera para proyectos más a largo plazo como respuesta estratégica a los desafíos que implica la globalización. Para poder optar a estas ayudas, hay que cumplir uno de los dos siguientes criterios: al menos 500 trabajadores han de haber sido despedidos, bien en un período

[12] Un análisis de las características y utilización de este Fondo puede consultarse en CERNAT y MUSTILLI (2016).

de cuatro meses, bien en un período de nueve meses si dichos trabajadores pertenecen al mismo sector o a pymes; el impacto negativo sobre el empleo ha de ser relevante a nivel local, regional o nacional.

Para el período 2014-2020, la dotación presupuestaria del FEAG ha sido de 150.000.000 de euros anuales, pero ningún año, hasta el momento, se ha utilizado en su totalidad; de hecho, salvo en el bienio 2009-2011 que rondó el 80 por 100, el resto de los años apenas ha llegado a un tercio del total; siendo España, Francia, Alemania, Italia, Irlanda, Bélgica y Finlandia los países que más se han beneficiado de este Fondo.

El alto porcentaje de cofinanciación exigida en un contexto de restricciones presupuestarias y la complejidad de la documentación a aportar son algunas de las razones esgrimidas para la baja utilización del FEAG por parte de los Estados miembros. En cualquier caso, se observa una reducción del número de solicitudes al FEAG en los años recientes que puede venir explicado por el menor impacto de la globalización en la reducción del empleo, a tenor de los datos recientes del European Restructuring Monitor (ERM)[13].

También EE UU dispone de un programa similar para hacer frente a los ajustes derivados de la competencia internacional, el Trade Adjustment Assistance Programme, puesto en marcha en 1962, y que tiene, como una de sus tres líneas de actuación, la ayuda a trabajadores (además de a empresas y a granjeros), si bien no requiere un umbral mínimo de despidos para solicitar tal ayuda. Dado el mayor tamaño del mercado laboral estadounidense, los fondos implicados, así como el número de ayudas concedidas y trabajadores cubiertos, son sensiblemente mayores. Esta iniciativa es revisada cada año, reabriéndose el debate sobre si la política más adecuada es compensar a los perdedores del libre comercio o frenar el libre comercio. Un debate que, con la llegada del presidente Trump al poder, empieza a inclinarse por la segunda opción.

[13] *https://www.eurofound.europa.eu/observatories/emcc/european-restructuring-monitor*

Referencias bibliográficas:

[1] AMADOR, J. y CABRAL, S. (2014). «Global Value Chains: Surveying, Drivers, Measures and Impact». *Working Paper*, nº 3. Banco de Portugal.

[2] ARISTEI, D.; CASTELLANI, D. y FRANCO, CH. (2013). «Firm's Exporting and Importing Activities: Is there a Two-way Relationship?». *Review of World Economics*, nº 149, pp. 55-84.

[3] ARTO, I.; RUEDA-CANTUCHE, J.M.; AMORES, A. F.; DIETZENBACHER, E.; SOUSA, N.; MONTINARI, L. y MARKANDYA, A. (2015). *EU Exports to the World: Effects on Employment and Income*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.

[4] BALDWIN, R. (2006). «Globalisation: The Great Unbuilding(s)». *Economic Council of Finland*, nº 20, pp. 5-47.

[5] BALDWIN, R. (2009). «The Great Trade Collapse: What Caused it and What Does it Mean?». En *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*. Disponible en: *http://www.voxeu.org/index.php?q=node/4297*

[6] BALDWIN, R. E. (2012). «Global Supply Chains: Why they Emerged, Why they Matter, and Where they are Going». *Centre for Economic Policy Research Discussion Papers*, nº 9.103.

[7] BALDWIN, R. y LÓPEZ-GONZÁLEZ, J. (2015). «Supply-chain Trade: A Portrait of Global Patterns and Several Testable Hypotheses». *The World Economy*, vol. 38, nº 11, pp. 1.682-1.721.

[8] BANCO CENTRAL EUROPEO (2015). «Understanding the Weakness in World Trade». *Economic Bulletin*, nº 3, pp. 33-42.

[9] BANCO CENTRAL EUROPEO (2017). «The Impact of Global Value Chain Participation on Current Account Balances. A Global Perspective». *ECB Economic Bulletin*, nº 2, pp. 68-82.

[10] BANGA, K. (2016). «Impact of Global Value Chains on Employment in India». *Journal of Economic Integration*, vol. 31, nº 3, pp. 631-673.

[11] BAS, M. y STRAUSS-KAHN, V. (2014). «Does Importing more Inputs Raise Exports? Firm-level Evidence from France». *Review of World Economics*, nº 150, pp. 241–275.

[12] BERGIN, P.R.; FEENSTRA, R.C. y HANSON G.H. (2009). «Offshoring and Volatility: Evidence from Mexico´s Maquiladora Industry». *American Economic Review*, vol. 99, nº 4, pp. 1.664-1.671.

[13] BLINDER, A. S. (2006). «Offshoring: The Next Industrial Revolution?». *Foreign Affairs*, nº 85, pp. 1-12.

[14] BRUMM, J.; GEORGIADIS, G.; GRÄB, J. y TROTTNER, F. (2015). «Global Value Chain Participation and Current Account Imbalances». Disponible en: *www.cepr.org/sites/default/files/(BRUMM_GEORGIADIS_GRAB_*

TROTTNER)_GVC_Participation_and_Current_Account_Imbalances.pdf

[15] BUSSIÈRE, M.; CALLEGARI, G.; GHIRONI, F.; SESTIERI, G. y YAMANO, M. (2013). «Estimating Trade Elasticities: Demand Elasticities and the Trade Collapse of 2008-09». *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 5, nº 3, pp.118-151.

[16] CERNAT, L. y MUSTILLI, F. (2016). «Trade and Labour Adjustment in Europe: What Role for the European Globalization Adjustment Fund?». *Chief Economist Note*. DG Trade, European Commission. Disponible en: *http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2017/may/tradoc_155512.pdf*

[17] COMISIÓN EUROPEA. (2012). «Una industria europea más fuerte para el crecimiento y la recuperación económica». *Comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo,* COM/2012/582.

[18] COMISIÓN EUROPEA. (2014). «Por un renacimiento industrial europeo». *Comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo*, COM/2014/014 final.

[19] CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (2013). «Global Value Chains and Development. Investment and Value Added Trade in the Global Economy. A Preliminary Analysis». Nueva York y Ginebra: UNCTAD, Naciones Unidas. Disponible en: *http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diae2013d1_en.pdf*

[20] CONSTANTINESCU, C.; MATOO, A. y RUTA, M. (2015). «The Global Trade Slowdown. Cyclical or Structural?» *Working paper,* nº 7.158, World Bank Policy Research.

[21] DE BACKER, K. (2011). «Global Value Chains-Selected Policy Issues». *Workshop Revisiting Trade in a Globalized World*. Disponible en: *https://www.wto.org/english/res_e/statis_e/miwi_e/koen_de_backer_chengdu_oct11.pdf*

[22] DI MAURO, F.; NAGENGAST, A. y STEHRER, R. (2016). «On the Correction of Eurozone External Imbalances and the Pitfalls of Bilateral Imbalances Measures». *Vox CEPR´s Policy Portal*. Disponible en: *http://voxeu.org/article/pitfalls-eurozone-bilateral-trade-imbalance-measures*

[23] DÍAZ-MORA, C.; GANDOY, R. y GONZÁLEZ, B. (2016). «Strengthening the Stability of Exports Through GVC Participation: Who, How and with Whom Matters». Disponible en: *http://blog.uclm.es/mu-mueir/files/2016/07/Strenghtening-the-stability-of-exports-through-GVC-participation-the-who-and-how-matters.pdf*

[24] ESCAITH, H.; LINFENBERG, N. y MIROUDOT, S. (2010). «International Supply Chains and Trade Elasticity in Times of Global Crisis». *Economic Research and Statistic Division Staff Working paper,* ERSD-2010-08, Ginebra: World Trade Organization.

[25] FENG, L.; LI, Z. y SWENSON, D. (2012). «The Connection Between Imported Intermediate Inputs and Exports: Evidence from Chinese Firms». *NBER Working Paper,* nº 18.260.

[26] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016). «Global Trade: What´s Behind the Slowdown?». Capítulo 2 del *World Economic Outlook*, FMI, octubre, pp. 63-119.

[27] GÖRG, H. (2011). «Globalization, Offshoring and Jobs». En BACCHETTA, M. y JANSEN, M., *Making Globalization Socially Sustainable.* International Labour Organization (ILO) y World Trade Organization (WTO).

[28] GROSSMAN, G.M. y ROSSI-HANSBERG, E. (2008). «Trading Tasks: A Simple Theory of Offshoring». *American Economic Review*, nº 98, pp. 1.978-1.997.

[29] HAUSMANN, R. (2014). «In Search of Convergence». *Project Syndicate*. Disponible en: *http://www.project-syndicate.org/commentary/ricardo-hausmann-asks-why-growth-rates-are-converging-among-some-countries-and-diverging-among-others*

[30] JIANG, X. y MILBERG, W. (2013). «Capturing the Jobs from Globalization: Trade and Employment in Global Value Chains». *Working paper* nº 30. Disponible en: *http://www.capturingthegains.org/pdf/ctg-wp-2013-30.pdf*

[31] JOHNSON, R.C. y NOGUERA, G. (2012). «Accounting for Intermediates: Production Sharing and Trade in Value Added». *Journal of International Economics*, vol. 86, nº 2, pp. 224-236.

[32] KIZU, T.; KÜHN, S. y VIEGELAHN, C. (2016). «Linking Jobs in Global Supply Chains to Demand». *ILO Research Paper*, nº 16, Ginebra.

[33] KUMMRITZ, V. (2016). «Do Global Value Chains Cause Industrial Development?». *CTEI Working Paper* 2016-01.

[34] LO TURCO, A. y MAGGIONI, D. (2013). «On the Role of Imports in Enhancing Manufacturing Exports». *The World Economy*, vol. 36, nº 1, pp. 93-120.

[35] LÓPEZ GONZÁLEZ, J. (2016). «Using Foreign Factors to Enhance Domestic Export Performance». *OCDE Trade Policy Papers,* nº 191, OECD Publishing, París.

[36] MARCOLIN, L.; MIROUDOT, S. y SQUICCIARINI, M. (2016). «GVCs, Jobs and Routine Content of Occupations». *OCDE Trade Policy Papers*, nº 187, OCDE Publishing, París. Disponible en: *http://dx.doi.org/10.1787/5jm0mq7kr6s8-en*

[37] NAGENGAST, A.J. y STEHRER, R. (2016). «Accounting for the Differences Between Gross and Value Added Trade Balances». *The World Economy*, vol. 39, nº 9, pp. 1.276-1.306.

[38] NIELSEN, P.B. y STURGEON, T. (2014). «Using Business Functions to Measure International Trade and Economic Globalization». Trabajo presentado en la *International Conference on Trade and Economic Globalization*, 29 septiembre-1 octubre 2014, Aguascalientes, México.

[39] ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2013). «Interconnected Economies: Benefiting from GVCs». *Meeting of the OCDE Council at Ministerial Level*, París, pp. 29-30, mayo 2013.

[40] ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2016). «Global Value Chains and Trade in Value-Added: An Initial Assessment of the Impact on Jobs and Productivity». *OCDE Trade Policy Paper*, nº 190, OCDE Publishing, París.

[41] ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS ; ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO y CONFERENCIA DE NACIONES UNIDAS SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO (2013). *Implications of Global Value Chains for Trade, Investment, Development and Jobs*. Documento preparado por la OCDE, OMC y UNCTAD para la Cumbre del G20 de San Petersburgo.

[42] PIEROLA, M.D. (2015). «The Role of Imports for Exporter Performance in Peru». *Policy Research Working Paper,* nº 7.492, Banco Mundial.

[43] TIMMER, M.P.; ERUMBAN, A.A.; LOS, B.; STEHRER, R. y DE VRIES, G.J. (2014). «Slicing up Global Value Chains». *Journal of Economic Perspectives*, vol. 28, nº 2, pp. 99–118.

[44] TIMMER, M.P.; LOS, B.; STEHRER, R. y DE VRIES, G.J. (2013). «Fragmentation, Incomes and Jobs. An Analysis of European Competitiveness». *Economic Policy*, vol. 28, nº 76, pp. 613– 661.

[45] TIMMER, M.P.; STEHRER, R. y DE VRIES, G.J. (2015). *Occupations in Global Value Chains: Patterns of International Specialisation*. TAD/TC/WP(2014)18/FINAL.

[46] TIMMER, M.P.; LOS, B.; STEHRER, R. y DE VRIES, G.J. (2016). «An Anatomy of the Global trade Slowdown based on the WIOD 2016 Release». *GGDC research memorandum*, nº 162. University of Groningen.

Carlos Chafer*
Salvador Gil-Pareja*
Rafael Llorca-Vivero*

EL IMPACTO DE LOS ACUERDOS COMERCIALES: BILATERALISMO FRENTE A PLURILATERALISMO

Este artículo investiga el efecto diferencial sobre el comercio de los acuerdos comerciales bilaterales y plurilaterales. Para ello, se estiman ecuaciones de gravedad del comercio internacional sobre una muestra que incluye 139 países a lo largo del período 1975-2015. Habiendo considerado aproximadamente 250 acuerdos, las estimaciones con mayor rigor econométrico revelan que únicamente los acuerdos plurilaterales han tenido un efecto positivo sobre el comercio. Por tanto, las recientes propuestas de bilateralismo realizadas por la nueva Administración estadounidense van en detrimento del comercio internacional.

Palabras clave: *acuerdos comerciales bilaterales, acuerdos comerciales plurilaterales, ecuación de gravedad.*
Clasificación JEL: *F13, O19.*

1. Introducción

El nuevo rumbo que ha tomado la política estadounidense tras la elección de Donald Trump como máximo mandatario va a implicar serias consecuencias en el plano económico. Uno de los aspectos más destacables que afectan al ámbito internacional tiene que ver con los acuerdos comerciales. El planteamiento de la nueva Administración de Estados Unidos es el de negociar acuerdos bilaterales en detrimento de los acuerdos plurilaterales, lo que además se encuentra en contradicción con el multilateralismo propugnado desde la Organización Mundial del Comercio. La demostración de que este enfoque constituye una prioridad para el país norteamericano la tenemos en la negativa a continuar con el proceso negociador en el marco del Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) o los planes para renegociar los términos del North American Free Trade Agreement (NAFTA).

La inmensa mayoría de los profesionales de la ciencia económica están de acuerdo en que el libre comercio a escala mundial es potencialmente beneficioso para todos los países. El motivo es que la especialización

* Unidad Mixta de Investigación UV-UJI INTECO. Universidad de Valencia.
Los autores agradecen la financiación proporcionada por el Ministerio de Economía y Competitividad (proyecto ECO2015-68057-R), financiado en parte por el Fondo Europeo de Desarrollo Regional (FEDER) y la *Generalitat Valenciana* (PROMETEOII/2014-053).

de cada nación en aquellos bienes en los que es relativamente más eficiente maximizará la producción global y, al mismo tiempo, facilitará que los consumidores tengan acceso a una mayor oferta a un menor precio. No obstante, si la libertad comercial se restringe geográficamente a un conjunto de países, cabe la posibilidad de que los efectos inequívocamente beneficiosos del comercio internacional (lo que técnicamente se denomina «creación de comercio») sean menores que los efectos perjudiciales que se derivan de dejar fuera a países con mayor eficiencia en ciertos productos (lo que se denomina «desviación de comercio»). A medida que se reduce el número de países que forman parte del acuerdo, mayor es la probabilidad de que la desviación de comercio supere a la creación de comercio. En el límite nos encontramos con la autarquía, que es el peor de los escenarios posibles. A continuación, el segundo peor escenario es, por definición, el de los acuerdos bilaterales. No obstante, este no sería el caso si cada acuerdo bilateral adoptado por cada país se centrase en los productos en los que cada uno de los dos socios comerciales es más eficiente a escala internacional, algo sumamente improbable.

La esencia del discurso de los nuevos responsables económicos de la era Trump parece que descansa en este último razonamiento, al menos desde la perspectiva estadounidense. En la relación bilateral, Estados Unidos es quien posee previsiblemente el mayor poder de negociación, lo que le llevará a una situación ventajosa y, en todo caso, más favorable que la resultante de un acuerdo plurilateral donde todos los socios son tratados de la misma manera. Este punto de vista es probablemente el que se adoptará en las futuras negociaciones previstas con Japón y con Reino Unido, una vez este último deje de formar parte *de facto* de la Unión Europea. La cuestión a dilucidar es, por tanto, si la apertura de un determinado mercado bajo un acuerdo bilateral va a tener o no un menor impacto que bajo un acuerdo plurilateral.

Al respecto, cabría hacer varias matizaciones relevantes. Por una parte, en los acuerdos plurilaterales son varios los mercados que se abren al mismo tiempo y bajo los mismos términos legales, aspecto este último que facilita enormemente el diseño del proceso productivo de las empresas que venden a los mercados foráneos, lo que no es desdeñable desde el punto de vista de la eficiencia. A no ser que rijan las mismas normas en relación a los mismos productos para todos los acuerdos bilaterales firmados por un mismo país, lo que de nuevo es sumamente improbable. Por otra parte, la fuerte integración de las cadenas de valor a escala internacional (globalización) ha conducido a que sean varios los países intervinientes en el proceso productivo de los bienes, por lo que es muy posible que los *inputs* necesarios en la fabricación provengan de un país ajeno al acuerdo bilateral. Finalmente, los acuerdos bilaterales convierten al comercio en un juego de suma cero donde el objetivo es ganar cuota de mercado a los competidores, lo que puede representar un problema para los potenciales socios de Estados Unidos que se enfrentan a un *trade-off* entre el acceso al mercado estadounidense y la pérdida que puede representar el apartarse del actual sistema organizativo que rige las relaciones comerciales internacionales.

El objetivo de este trabajo es cuantificar hasta qué punto existen diferencias apreciables entre la creación de comercio propiciada por los acuerdos plurilaterales frente a los acuerdos bilaterales. De este modo, podremos apreciar si las estimaciones econométricas se comparecen con los argumentos teóricos. Para ello, recurrimos a la estimación de ecuaciones de gravedad del comercio internacional para una amplia muestra de países y años. El modelo de gravedad se ha revelado como una de las metodologías más exitosas en el análisis de los determinantes del comercio internacional que, además, ha experimentado un importante desarrollo tanto desde el punto de vista teórico como empírico en los últimos años. Esta metodología es especialmente adecuada para este tipo de estudios al medir la desviación que una determinada variable económica induce sobre los flujos bilaterales de comercio que se producirían una vez se han controlado por el

resto los determinantes que afectan a dicha relación comercial.

La estructura del artículo es la siguiente. En el apartado 2 se hace una breve revisión de la literatura. En el apartado 3 se explica la metodología. En el apartado 4 se describen las fuentes de datos, mientras que en el apartado 5 se presentan los resultados de la estimación econométrica. Por último, se presentan las principales conclusiones del artículo.

2. Los acuerdos comerciales preferenciales: revisión de la literatura

El estudio del impacto de los acuerdos comerciales preferenciales (ACP) sobre el comercio y el bienestar, incluyendo las relaciones entre los ACP y el sistema multilateral de comercio, constituye uno de los elementos centrales de la literatura reciente sobre el comercio internacional[1]. Dos tendencias importantes en el marco de las relaciones comerciales internacionales justifican el interés por el estudio de este tema: la proliferación de programas y acuerdos comerciales preferenciales (con iniciativas unilaterales —no recíprocas—, bilaterales y plurilaterales, regionales e interregionales, así como alianzas que agrupan países con similar grado de desarrollo económico y otras que integran economías con distinto grado de desarrollo) y la creciente profundización de los mismos, reflejando cambios importantes en la economía mundial.

Durante las dos últimas décadas se ha producido un notable incremento del número de ACP entre países por todo el mundo. Así, mientras que en el casi medio siglo que discurre entre 1948 y 1994 el Acuerdo General de Aranceles y Comercio (GATT por sus siglas en inglés) recibió 124 notificaciones de ACP centrados en el comercio de bienes, desde la creación de la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 1995 se han notificado a dicha organización más de 400 acuerdos comerciales de carácter bilateral o plurilateral que cubren tanto el comercio de bienes como de servicios. Según los últimos datos publicados por la OMC en su página web (*www.wto.org*), a 5 de mayo de 2017 estaban en vigor 440 acuerdos y tras la entrada en vigencia del acuerdo comercial entre Mongolia y Japón (notificado en junio de 2016) todos los miembros de la OMC pertenecen al menos a un ACP[2]. Además, la tendencia descrita se mantendrá en los próximos años con los numerosos acuerdos preferenciales que están en proceso de negociación.

El análisis teórico de los efectos de los ACP sobre el comercio y el bienestar se inicia con la teoría de las uniones aduaneras de Viner (1950). Desde entonces, la literatura especializada ha puesto de manifiesto que existe una ambigüedad teórica en los efectos de los citados acuerdos sobre el comercio, el bienestar y la liberalización multilateral del comercio. Esta indeterminación teórica ha estimulado una intensa discusión acerca de las condiciones que deben cumplirse en aras a asegurar que un acuerdo tenga efectos positivos sobre el bienestar. Panagariya (2000) ofrece una excelente revisión de la literatura teórica sobre el tema. Todo ello convierte la investigación empírica en un elemento indispensable a la hora de evaluar los efectos de los ACP.

Baier y Bergstrand (2007) constituye posiblemente el artículo más influyente sobre la cuantificación del efecto sobre el comercio de los acuerdos de libre comercio.

[1] Ver, por ejemplo, GHOSH y YAMARIK (2004), CARRÈRE (2006), BALDWIN (2006), BAIER y BERGSTRAND (2007 y 2009), ROMALIS (2007), ESTEVADEORDAL *et al.* (2008), GIL-PAREJA *et al.* (2008 y 2012), LEE, PARK y SHIN (2008), CHEN y JOSI (2010), MEDVEDEV (2010), BEHAR y CIRERA i CRIVILLÉ (2013), KOHL (2014), BAIER *et al.* (2014), BERGSTRAND *et al.* (2015), KOHL y TROJANOWSKA (2015), BAIER *et al.* (2016) o KOHL *et al.* (2016).

[2] Las estadísticas de la OMC sobre los acuerdos comerciales preferenciales suelen sobreestimar el número total de acuerdos por dos razones. La primera es que, en el caso de los acuerdos que incluyen las mercancías y los servicios, la base de datos contiene dos notificaciones, una para las mercancías y otra para los servicios. La segunda es que la base de datos cuenta las adhesiones a los acuerdos comerciales preferenciales existentes como nuevas notificaciones. Por ello, el número de acuerdos «reales» es el número total de acuerdos activos notificados menos los acuerdos de integración económica en los servicios y las adhesiones a los acuerdos comerciales preferenciales existentes. El 5 de mayo de 2017 esta cifra ascendía a 274 acuerdos.

Estos autores demuestran que las estimaciones previas de los efectos *ex post* de los acuerdos de integración económica estaban afectadas por un sesgo de endogeneidad. Tras controlar por dicho sesgo, mediante el uso de técnicas de datos de panel, llegan a la conclusión de que los acuerdos de libre comercio incrementan los flujos comerciales bilaterales de una manera significativa. Siguiendo los desarrollos metodológicos planteados por Baier y Bergstrand (2007), trabajos posteriores han tratado de analizar de forma comparada los efectos de los acuerdos de integración económica según las diferentes posibles formas de clasificar los mismos. En este sentido, Gil-Pareja *et al.* (2012) examinan comparativamente los efectos sobre el comercio de los acuerdos intracontinentales (regionales) e intercontinentales (interregionales), encontrando que ambos tipos de acuerdos han estimulado el comercio no solo entre sus miembros sino también con terceros países. Behar y Cirera i Crivillé (2013) clasifican los acuerdos comerciales en función del grado de desarrollo de los países y hallan que, si bien las tres agrupaciones tienen un efecto positivo sobre el comercio, con independencia de que los firmantes sean países desarrollados o en desarrollo, el porcentaje de incremento en el comercio bilateral es mayor en los acuerdos entre países en desarrollo que cuando participan países desarrollados. Por su parte, Baier *et al.* (2014) examinan los efectos de varios tipos de acuerdos de integración económica sobre el comercio y muestran que sus efectos se incrementan con el grado de integración entre los países firmantes del acuerdo.

Otros estudios se centran en investigar el impacto de los acuerdos comerciales no recíprocos (unilaterales) tanto sobre las exportaciones de los países en desarrollo a los países desarrollados (Gil-Pareja *et al.*, 2014) como sobre los flujos de exportación en sentido inverso (Gil-Pareja *et al.,* 2017a), encontrando en ambos casos un efecto positivo sobre las ventas foráneas. Por último, Gil-Pareja *et al*. (2017b) examinan comparativamente el efecto sobre las exportaciones de los acuerdos recíprocos frente a los no recíprocos y concluyen que cuando el exportador es un país en desarrollo el efecto es mayor en el caso de los acuerdos de carácter recíproco.

La revisión de la literatura sobre los efectos de los acuerdos comerciales preferenciales permite comprobar que, entre las posibles formas de clasificar los acuerdos comerciales preferenciales, permanece todavía inexplorado el estudio del potencial impacto diferencial sobre el comercio dependiendo del carácter bilateral o plurilateral de los acuerdos.

3. Metodología

El estudio de los efectos de los acuerdos de integración económica se puede abordar desde dos enfoques metodológicos: *ex ante* y *ex post*. El primero utiliza el análisis contrafactual en el marco de modelos de equilibrio general. La principal ventaja de los modelos de equilibrio general es que permiten obtener inferencias directas acerca de los cambios en el bienestar y obtener predicciones de los efectos de un acuerdo de integración antes de su entrada en vigor. Sin embargo, cuentan con una limitación importante dado que parten de supuestos restrictivos y caracterizaciones muy simplificadas de la realidad. El segundo enfoque a través del cual se aborda el estudio de los efectos de los acuerdos de integración económica es el enfoque *ex post*, que utiliza técnicas econométricas para estimar los efectos reales (no simulados) sobre el comercio de acuerdos de integración que ya están en vigor. En este artículo adoptamos este segundo enfoque.

Desde el trabajo seminal de Tinbergen (1962) la ecuación de gravedad representa la metodología más utilizada en el estudio de los efectos *ex post* de los acuerdos de integración económica sobre el comercio y, cabe destacar que, si bien inicialmente no contaba con base teórica, desde finales de los años setenta del pasado siglo tiene el soporte de una fundamentación teórica muy sólida (Anderson, 1979; Bergstrand, 1985 y 1989; Eaton y Kortum, 2002; Evenett y Keller, 2002; Anderson y van Wincoop, 2003; o Helpman

et al., 2008). En su formulación básica, la ecuación de gravedad relaciona los flujos comerciales bilaterales con tamaño económico de los países (positivamente) y con la distancia entre ellos (negativamente), en analogía a la atracción gravitacional newtoniana entre los cuerpos celestes. La intuición es que los países con mayores economías tienden a comerciar más en términos absolutos (la renta del país exportador aproxima la capacidad de producción y la del importador la capacidad de demanda), mientras que la distancia entre los países influye negativamente en los flujos comerciales bilaterales bien directamente, por el aumento en los costes de transporte, o bien indirectamente, debido a un menor contacto personal en las relaciones comerciales.

Las ecuaciones de gravedad utilizadas en la literatura sobre el comercio internacional habitualmente se amplían incluyendo, además de las variables básicas del modelo de gravedad (PIB de los países y distancia), variables adicionales de control que tratan de recoger otros factores con influencia sobre los costes de transacción (como el hecho de hablar el mismo idioma, compartir una frontera, utilizar la misma moneda o pertenecer a un mismo acuerdo de integración comercial) entre las que se suele encontrar la variable objeto de análisis en los trabajos que emplean esta metodología.

Durante casi cuatro décadas la ecuación de gravedad ampliada con variables adicionales de control se utilizó para analizar los determinantes de los flujos comerciales bilaterales a partir de un enfoque de corte transversal, bien con datos de un solo año, bien con medias de diversos años o bien con un conjunto (*pool*) de datos de varios años. Sin embargo, la aproximación tradicional de corte transversal es incorrecta pues omite variables relevantes en la estimación. En este sentido, los trabajos de Egger y Pfaffermayr (2003) y Chen y Wall (2005) proponen controlar por la heterogeneidad bilateral inobservable constante con la inclusión de efectos fijos por par de países para recoger el impacto potencial de cualquier determinante del comercio bilateral invariable en el tiempo (observable o no). Por otra parte, Baldwin y Taglioni (2006) y Baier y Bergstrand (2007) argumentan que la ecuación de gravedad debería incluir también efectos fijos país-año (de exportador e importador) de acuerdo con los fundamentos teóricos de la ecuación de gravedad (Anderson y van Wincoop, 2003)[3].

En este artículo aplicamos los citados avances en el análisis econométrico de la ecuación de gravedad para analizar comparativamente los efectos sobre el comercio de los acuerdos comerciales bilaterales y plurilaterales. No obstante, como punto de partida planteamos la especificación siguiente:

$$lnExp_{ijt}=\beta_0+\beta_1 lnPIB_{it}+\beta_2 lnPIB_{jt}+\beta_3 lnDist_{ij}+\beta_4 Frontera_{ij}+\beta_5 Idioma_{ij}+\beta_6 Colonia_{ij}+\beta_7 UM_{ijt}+\beta_8 GATT/OMC_{ijt}+\beta_9 ACBil_{ijt}+\beta_{10} ACPlur_{ijt}+\alpha_t+u_{ijt} \quad [1]$$

donde los subíndices *i* y *j* representan al país exportador e importador respectivamente, *t* el tiempo, y las variables están definidas del modo siguiente: *Exp* denota las exportaciones bilaterales; *PIB* es el producto interior bruto; *Dist*, la distancia entre países; *frontera*, *idioma* y *colonia* son variables ficticias que toman el valor 1 si los dos países del par comparten una frontera terrestre, un idioma o han mantenido lazos coloniales, respectivamente, y 0 en otro caso; *UM* es una variable ficticia para la pertenencia de los países del par a una unión monetaria; *GATT/OMC* es una variable ficticia que toma el valor 1 cuando los dos países del par son miembros del Acuerdo General de Aranceles y Comercio (hasta 1994) o de la Organización Mundial del Comercio (desde 1995) en el año *t*; *ACBil* y *ACPlur* son variables ficticias que toman el valor 1 si los dos países que forman el par pertenecen a un acuerdo

[3] De los fundamentos teóricos del modelo de gravedad se desprende que en el análisis empírico se deben considerar los precios relativos entre países (la resistencia multilateral al comercio), es decir, que se debe tener en cuenta no solo la resistencia bilateral al comercio (que depende de la distancia, el idioma, la contigüidad, etc.) sino también el hecho de que los diferentes países tienen una resistencia multilateral al comercio distinta.

comercial bilateral o plurilateral en el año *t*, respectivamente; α_t son *dummies* temporales y u_{ijt} es el término de error.

Como se ha indicado anteriormente, la ecuación de gravedad [1] presenta dos problemas: carece de fundamentación teórica y no tiene en cuenta la heterogeneidad bilateral inobservable constante. Para hacer frente a ambas limitaciones, en línea con la literatura especializada, planteamos una especificación de la ecuación de gravedad que incluye efectos fijos bilaterales y efectos fijos exportador-año e importador-año. La ecuación resultante es la siguiente:

$$lnX_{ijt}=\beta_0+\beta_1 UM_{ijt}+\beta_2 GATT/OMC_{ijt}+\beta_3 ACBil_{ijt} +\beta_4 ACPlur_{ijt}+\eta_{ij}+\chi_{it}+\lambda_{jt}+u_{ijt} \quad [2]$$

donde η_{ij} son efectos fijos por par de países y χ_{it} y λ_{jt} son efectos fijos exportador-año e importador-año, respectivamente. Conviene señalar que, en esta especificación, los determinantes del comercio bilateral que son constantes en el tiempo (como la distancia, la afinidad cultural o el carácter insular de los países) son controlados a través de los efectos fijos bilaterales. Asimismo, la presencia de efectos fijos país-año captura cualquier variable específica del país exportador y del país importador que varíe en el tiempo (como los PIB de los respectivos países) además de cualquier otro determinante inobservable del comercio específico de los países que varíe en el tiempo, incluyendo los términos (teóricos) de la resistencia multilateral al comercio internacional (Anderson y van Wincoop, 2003).

4. Datos, fuentes estadísticas y descripción de los ACP en la muestra

La base de datos utilizada en este artículo recoge las exportaciones bilaterales entre 139 países a lo largo del período 1975-2015. Los datos de exportación del país *i* al país *j* (variable dependiente en el análisis econométrico) proceden de la base de datos *Direction of Trade Statistics* del Fondo Monetario Internacional. La lista de países incluidos en la muestra se ofrece en el Anexo 1.

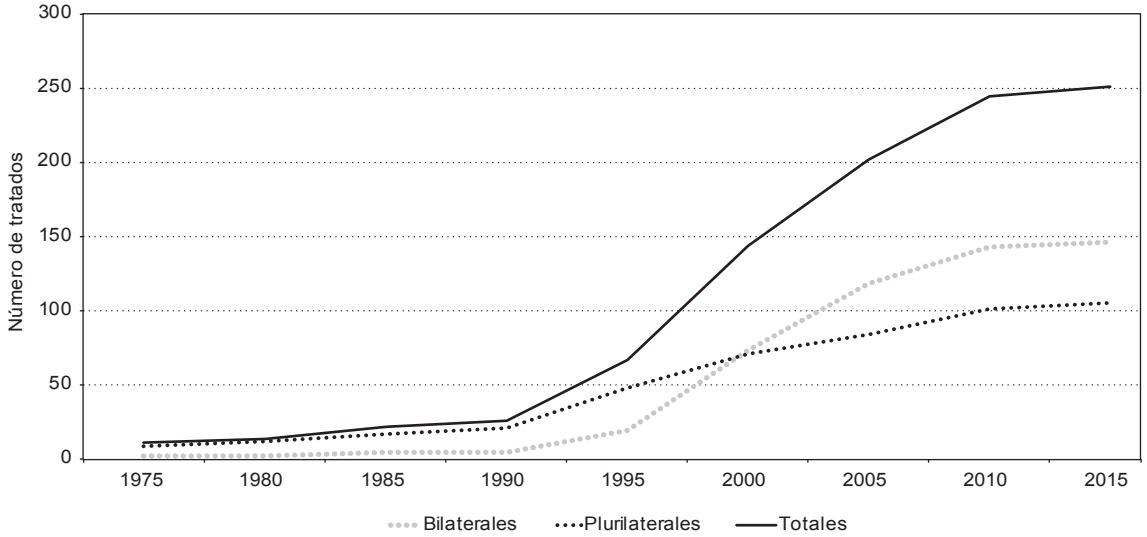
Las variables independientes utilizadas en el análisis tienen su origen en distintas fuentes estadísticas. Los datos del PIB proceden de la base de datos *World Development Indicators* (Banco Mundial). La ubicación de los países (coordenadas geográficas), utilizadas en el cálculo de las distancias de gran círculo y en la construcción de las variables ficticias *Frontera* e *Idioma*, se han obtenido de la base de datos de la *CIA World Factbook*. Por su parte, las variables ficticias de los distintos acuerdos de integración económica se han elaborado utilizando datos de la Organización Mundial del Comercio.

En el Gráfico 1 se muestra la evolución de los ACP de acuerdo a su carácter bilateral o plurilateral en nuestra base de datos. Como se puede observar, desde 1990 se produce un incremento considerable en el número de ACP que se intensifica a partir de 1995 resultado de una expansión extraordinaria en el número de acuerdos bilaterales, de forma que a finales de la década de los noventa del pasado siglo la cifra de acuerdos bilaterales ya supera a la de acuerdos plurilaterales. Como consecuencia de ello, el porcentaje de acuerdos bilaterales sobre el total se acerca ya al 60 por 100 en la última década del período analizado (Gráfico 2).

La descomposición de los acuerdos según el nivel de desarrollo de los socios comerciales se presenta en los Gráficos 3 y 4, de acuerdo a su carácter bilateral o plurilateral, respectivamente. La agrupación «Norte» se compone de los países que actualmente forman parte de la OCDE, mientras que la agrupación «Sur» integra el resto de países de la muestra. Respecto de los acuerdos bilaterales cabe destacar que hasta 1990 su número era muy reducido y estaban polarizados entre países del mismo nivel de desarrollo. A partir de este año, se intensifican los acuerdos entre países en desarrollo y es desde la mitad de la citada década cuando comienzan a expandirse las

GRÁFICO 1

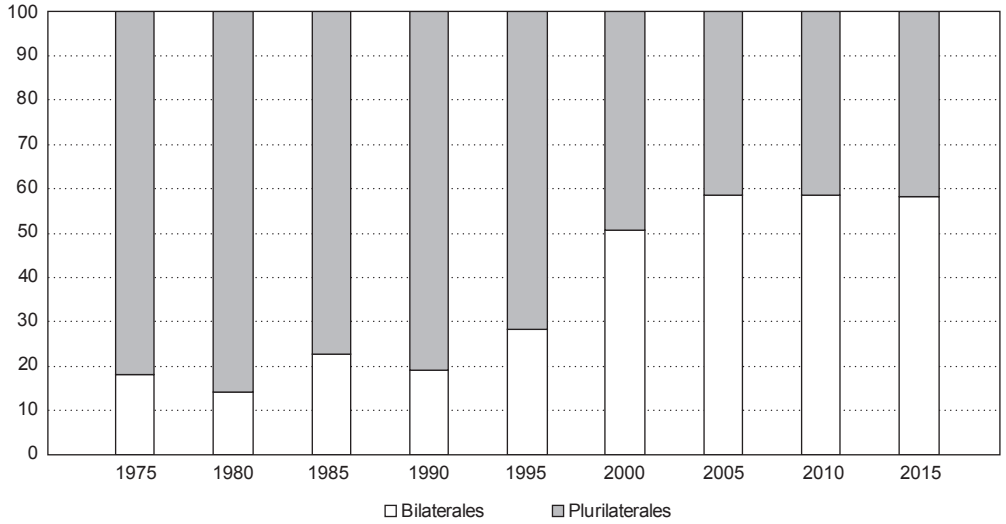
EVOLUCIÓN DE LOS ACUERDOS COMERCIALES PREFERENCIALES, 1975-2015



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 2

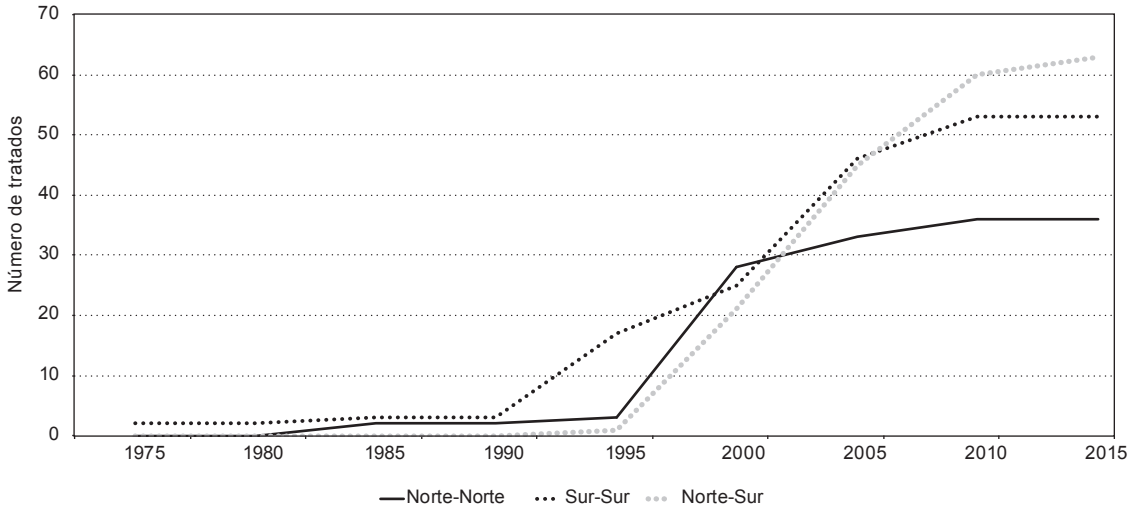
EVOLUCIÓN DE LOS ACUERDOS COMERCIALES PREFERENCIALES, 1975-2015 (En %)



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 3

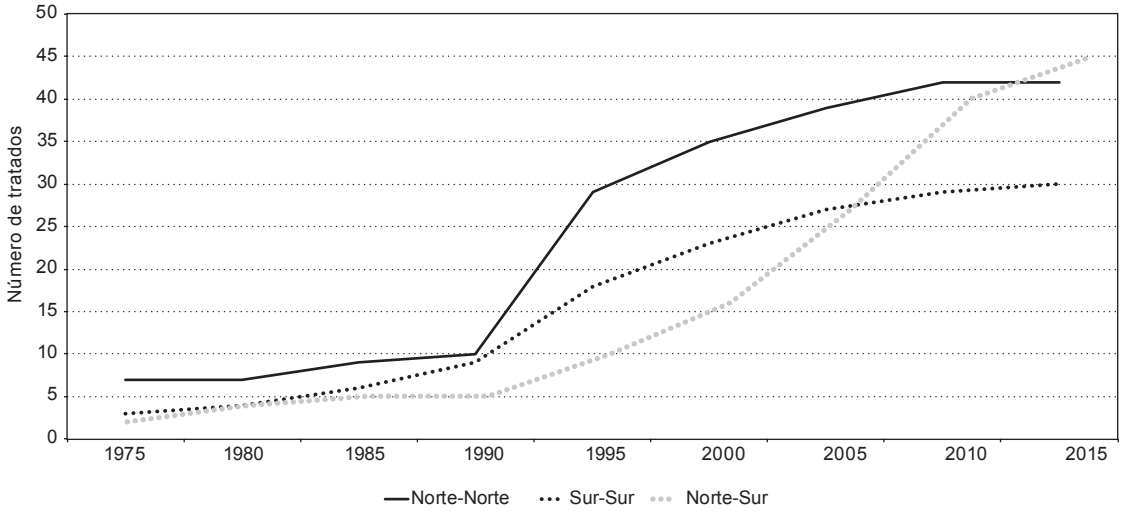
EVOLUCIÓN DE LOS ACUERDOS COMERCIALES PREFERENCIALES BILATERALES, 1975-2015



FUENTE: Elaboración propia.

GRÁFICO 4

EVOLUCIÓN DE LOS ACUERDOS CONTRACTUALES PREFERENCIALES PLURILATERALES, 1975-2015



FUENTE: Elaboración propia.

dos restantes combinaciones. Esta tendencia se hace más acusada conforme pasan los años en el caso de los acuerdos entre países desarrollados y en desarrollo, evidenciando la incorporación de estos últimos al proceso globalizador. De hecho, desde principios de la década de 2000 el número de acuerdos bilaterales Norte-Sur supera al del resto de combinaciones.

Respecto de los acuerdos plurilaterales el panorama es similar en términos de la evolución del número de acuerdos, siendo nuevamente 1990 el año que marca el punto de inflexión. A diferencia de los acuerdos bilaterales, la fuerte expansión inicial se produce por acuerdos entre los países del Norte. No obstante a partir de 2000 el notable incremento de los acuerdos Norte-Sur hace que estos superen ligeramente el montante de los acuerdos Norte-Norte.

5. Resultados empíricos

Como punto de partida hemos estimado la ecuación de gravedad [1] mediante mínimos cuadrados ordinarios (MCO). La regresión incluye efectos fijos temporales, lo que permite controlar por la posible existencia de perturbaciones de carácter macroeconómico comunes a todos los países. Los resultados de la especificación de referencia se ofrecen en la columna 1 del Cuadro 1. Los coeficientes estimados de todas las variables presentan el signo esperado y son estadísticamente significativos al 1 por 100, con la única excepción de la variable *UM* (unión monetaria), cuyo coeficiente estimado alcanza la significación estadística al 5 por 100. Como es habitual en la estimación de las ecuaciones de gravedad, el *PIB* de los países de origen y destino tiene un efecto positivo sobre las exportaciones, mientras que la distancia entre los socios comerciales influye negativamente. Asimismo, compartir una frontera, un idioma, una moneda o la existencia de lazos coloniales también influye positivamente sobre las exportaciones, como de igual forma lo hace la pertenencia al GATT/WTO o a acuerdos comerciales preferenciales (bilaterales y plurilaterales). En concreto, los coeficientes estimados para las variables de interés son 0,775 (*ACBil*) y 0,636 (*ACPlur*), no siendo la diferencia entre ambos estadísticamente significativa a los niveles convencionales.

La estimación de la ecuación de gravedad [1], añadiendo efectos fijos de país (exportador e importador) muestra en general resultados similares (columna 2)[4]. No obstante, cabe destacar tres hechos. El primero es que el coeficiente de determinación ajustado es mayor cuando se incluyen los efectos fijos de país, pasando del 53 al 72 por 100, lo que supone una mejora considerable en la bondad del ajuste. El segundo es que el coeficiente estimado de la variable *GATT/WTO* pierde su significación estadística a los niveles convencionales. Por último, cabe destacar que la diferencia entre los coeficientes estimados de las variables de interés (*ACBil* y *ACPlur*) es significativa, encontrándose un efecto mayor sobre las exportaciones en el caso de los acuerdos de comercio bilaterales.

La estimación incluyendo efectos fijos por par de países (columna 3) permite aprovechar la estructura de panel de los datos y controlar por los sesgos derivados de la omisión de cualquier variable invariable en el tiempo con influencia sobre los flujos comerciales bilaterales[5]. Esta especificación permite también comprobar si la potencial endogeneidad de los acuerdos de integración económica sesga los coeficientes estimados (al alza o a la baja)[6]. Como se puede observar, la inclusión de efectos fijos de par reduce de

[4] Los efectos fijos de exportador e importador recogen todas las características de los países invariantes en el tiempo (observables o no). Estos efectos pueden ser tratados como fijos (MÁTYÁS, 1997) o como aleatorios (MÁTYÁS, 1998) siendo parte del término de error. EGGER (2000) muestra que el modelo de efectos fijos es la elección adecuada en base a los fundamentos conceptuales y econométricos.

[5] Los efectos bilaterales controlan por el impacto de cualquier determinante del comercio invariable en el tiempo (observado o no). Nótese que en esta especificación todos los regresores invariantes en el tiempo son absorbidos por los efectos fijos por par de países.

[6] BAIER y BERGSTRAND (2007) pusieron de manifiesto que los acuerdos comerciales no son exógenos. Los acuerdos comerciales tienden a formarse entre socios comerciales cuyo comercio bilateral ha sido «naturalmente» elevado debido a factores no observados por el investigador.

CUADRO 1

ESTIMACIONES DE LAS ECUACIONES DE GRAVEDAD, 1975-2015

Variables	(1) MCO	(2) MCO	(3) Panel y EFP	(4) Panel y EFPA	(5) Panel y EFPA
PIB – origen	0,930 (0,010)***	0,553 (0,022)***	0,609 (0,007)***	–	–
PIB – destino	0,763 (0,008)***	0,535 (0,018)***	0,618 (0,007)***	–	–
Dist	-0,809 (0,025)***	-1,189 (0,026)***	–	–	–
Frontera	0,764 (0,103)***	0,802 (0,104)***	–	–	–
Idioma	0,517 (0,048)***	0,560 (0,042)***	–	–	–
Colonia	0,864 (0,106)***	0,873 (0,085)***	–	–	–
UM	0,267 (0,111)**	0,213 (0,123)*	0,001 (0,029)	0,276 (0,051)***	0,296 (0,062)***
GATT/OMC	0,174 (0,029)***	0,011 (0,023)	0,050 (0,008)***	0,182 (0,040)***	0,159 (0,040)***
ACBil	0,790 (0,129)***	0,880 (0,097)***	0,364 (0,032)***	0,040 (0,068)	0,011 (0,066)
ACPlur	0,621 (0,047)***	0,299 (0,037)***	0,309 (0,011)***	0,453 (0,032)***	0,456 (0,026)***
R^2 ajustado	0,53	0,72	0,34	0,50	0,50
Nº observaciones	397.793	397.793	397.793	108.027	88.535
Estadístico F (test de igualdad)	1,67 [0,20]	31,80 [0,00]	2,48 [0,12]	28,49 [0,00]	35,15 [0,00]
EF temporales	Sí	Sí	Sí	No	No
EF país	No	Sí	Sí	No	No
EF par	No	No	Sí	Sí	Sí
EF país-año	No	No	No	Sí	Sí

NOTAS: La variable dependiente es el logaritmo de las exportaciones bilaterales. Los errores estándar robustos a heterocedasticidad y autocorrelación se ofrecen entre paréntesis. ***, ** y * denotan significatividad del coeficiente al 1, 5 y 10 por 100. El estadístico F contrasta la hipótesis nula de igualdad de los coeficientes estimados de las variables ACBil vs ACPlur. El nivel de significación marginal del estadístico F se ofrece entre corchetes. Los resultados presentados en las columnas 4 y 5 utilizan la muestra temporal a intervalos de 4 y 5 años, respectivamente.

FUENTE: *Direction of Trade Statistics*, FMI; *World Development Indicators,* Banco Mundial; *CIA World Factbook;* OMC y elaboración propia.

manera importante la magnitud del coeficiente estimado de la variable *ACBil,* lo que sugiere que la no consideración de la heterogeneidad bilateral inobservada constante en las columnas 1 y 2 estaría sesgando al alza el coeficiente estimado para esta variable (atribuyendo incorrectamente a los acuerdos comerciales bilaterales factores «naturales» no relacionados con los mismos).

Ahora bien, como se ha señalado anteriormente, para evitar sesgos en la estimación no solo es importante controlar por la heterogeneidad bilateral inobservable constante sino también por la denominada resistencia multilateral al comercio. En este sentido, en las columnas 4 y 5 se ofrecen los resultados cuando se incluyen simultáneamente los efectos fijos bilaterales y los efectos fijos país-año. Esta es nuestra especificación preferida. En este punto debe señalarse que la estimación con ambos grupos de efectos es muy exigente en términos computacionales, como consecuencia del elevado número de variables ficticias resultante de la muestra utilizada (41 años y 139 países). Por este motivo, dado que no es factible estimar la ecuación de gravedad [2] con la muestra temporal completa, en línea con la estrategia adoptada en estudios previos hemos realizado las estimaciones de dicha ecuación a intervalos temporales de cuatro y cinco años[7]. De este modo, en el primer caso consideramos los años 1975, 1979, 1983, 1987, 1991, 1995, 1999, 2003, 2007, 2011 y 2015, y en el segundo los años 1975, 1980, 1985, 1990, 1995, 2000, 2005, 2010 y 2015.

Antes de comentar los resultados, conviene señalar que la presencia de efectos fijos exportador-año e importador-año en esta especificación captura cualquier variable específica de los países exportadores e importadores variable en el tiempo (tales como los PIB) además de cualquier otra variable no observada específica de los países, que varíe en el tiempo con influencia sobre el comercio, incluidos los términos teóricos de la resistencia multilateral. Comenzando por la estimación con los datos a intervalos de cuatro años (columna 4), los resultados confirman que tanto las uniones monetarias como los acuerdos multilaterales del comercio (GATT/OMC) han ejercido un impacto positivo sobre las exportaciones. Los coeficientes estimados de ambas variables son 0,276 y 0,182 y alcanzan la significación estadística al 1 por 100. En cambio, en relación a los acuerdos comerciales esta especificación revela un resultado novedoso, pues si bien los acuerdos de carácter plurilateral muestran un efecto positivo [(exp(0,453)-1)*100=57,9 por 100] y estadísticamente significativo al 1 por 100, los acuerdos bilaterales no tienen efecto. De nuevo, la inclusión de efectos fijos, en este caso país-año, reduce de manera importante la magnitud del coeficiente estimado de la variable *ACBil,* hasta el punto de perder dicho coeficiente la significación estadística. Estos resultados son muy similares a los obtenidos cuando se considera la muestra a intervalos de cinco años (columna 5), lo que confirma los efectos descritos y, en particular, la evidencia de un impacto positivo sobre las exportaciones únicamente en el caso de los acuerdos comerciales de carácter plurilateral.

6. Conclusión

El nuevo orden económico internacional que en el ámbito comercial pretende imponer la Administración estadounidense se basa en el impulso de los acuerdos comerciales de carácter bilateral. La teoría económica sugiere que las ganancias del comercio serán mayores a medida que sea mayor el número de países implicados en la liberalización comercial. Ello conduce a pensar que el énfasis en el bilateralismo podría suponer un perjuicio para el desarrollo del comercio internacional. Para indagar sobre esta cuestión, en este artículo estimamos, por primera vez, la creación de comercio propiciada por los acuerdos bilaterales frente a los acuerdos plurilaterales.

Con el fin señalado, en este trabajo se estiman ecuaciones de gravedad del comercio internacional,

[7] BERGSTRAND *et al.* (2015) y GIL-PAREJA *et al.* (2014, 2016 y 2017a) utilizan datos a intervalos temporales de cuatro años. De manera similar, CHEN y WALL (2005), BAIER y BERGSTRAND (2007), SUBRAMANIAN y WEI (2007), EICHER y HENN (2011a,b), BEHAR y CIRERA-I-CRIVILLÉ (2013) o KOHL (2014) emplean datos con una frecuencia de cinco años. El uso de este tipo de datos hace frente a la advertencia puesta de manifiesto por CHEN y WALL (2005, 52): «La estimación de efectos fijos es en ocasiones criticada cuando se aplica a datos agrupados a lo largo de años consecutivos sobre la base de que las variables dependientes e independientes no pueden ajustarse completamente en un solo año»

teniendo en cuenta los últimos desarrollos teóricos y econométricos de la metodología utilizada sobre una muestra que incluye 139 países durante el período 1975-2015. Los resultados obtenidos permiten concluir que, una vez se ha controlado por los sesgos derivados de la heterogeneidad bilateral inobservada y por la resistencia multilateral al comercio, solo los acuerdos plurilaterales tienen un efecto económica y estadísticamente significativo sobre el comercio internacional. En consecuencia, el giro hacia el bilateralismo propugnado por el nuevo presidente de EE UU previsiblemente tendrá consecuencias negativas sobre la evolución futura del comercio internacional.

Referencias bibliográficas

[1] ANDERSON, J.E. (1979). «A Theoretical Foundation to the Gravity Equation». *American Economic Review*, vol. 69, nº 1, pp. 106-116.

[2] ANDERSON, J.E. y VAN WINCOOP, E. (2003). «Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle». *American Economic Review*, vol. 93, nº 1, pp. 170-192.

[3] BAIER, S.L. y BERGSTRAND, J.H. (2007). «Do Free Trade Agreements Actually Increase Members' International Trade?». *Journal of International Economics*, vol. 71, nº 1, pp. 72-95.

[4] BAIER, S.L. y BERGSTRAND, J.H. (2009). «Estimating the Effects of Free Trade Agreements on International Trade Flows Using Matching Econometrics». *Journal of International Economics*, vol. 77, nº 1, pp. 63-76.

[5] BAIER, S.L.; BERGSTRAND, J.H. y FENG, M. (2014). «Economic Integration Agreements and the Margins of International Trade». *Journal of International Economics*, vol. 93, nº 2, pp. 339-350.

[6] BAIER, S.L.; YOTOV, Y.V. y ZYLKINT, T. (2016). *On the Widely Differing Effects of Free Trade Agreements: Lessons from Twenty Years of Trade Integration*. CESifo *Working Paper* nº 6.174.

[7] BALDWIN, R. (2006). «Multilateralising Regionalism: Spaghetti Bowls as Building Blocs on the Path to Global Free Trade». *The World Economy*, vol. 29, nº 11, pp. 1.451-1.518.

[8] BALDWIN, R. y TAGLIONI, D. (2006). *Gravity for Dummies and Dummies for Gravity Equations*. NBER WP, nº 12.516.

[9] BALTAGI, B.H.; EGGER, P. y PFAFFERMAYR, M. (2003). «A Generalized Design for Bilateral Trade Flows Models». *Economics Letters*, vol. 80, nº 3, pp. 391-397.

[10] BEHAR, A. y CIRERA-I-CRIVILLÉ, L. (2013). «Does it Matter who you Sign with? Comparing the Impacts of North-south and South-south Trade Agreements on Bilateral Trade». *Review of International Economics*, vol. 21, nº 4, pp.765-782.

[11] BERGSTRAND, J.H. (1985). «The Gravity Equation in International Trade: Some Microeconomic Foundations and Empirical Evidence». *Review of Economics and Statistics,* vol. 67, nº 3, pp. 474-481.

[12] BERGSTRAND, J.H. (1989). «The Generalised Gravity Equation, Monopolistic Competition and the Factor Proportions Theory in International Trade». *Review of Economics and Statistics*, vol. 71, nº 1, pp. 143-53.

[13] BERGSTRAND, J.H.; LARCH, M. y YOTOV, Y.V. (2015). «Economic Integration Agreements, Border Effects and Distance Elasticities in the Gravity Equation». *European Economic Review*, vol. 78, agosto, pp. 307-327.

[14] CARRÈRE, C. (2006). «Revisiting the Effects of Regional Trade Agreements on Trade Flows with Proper Specification of the Gravity Model». *European Economic Review*, vol. 50, nº 2, pp. 223-227.

[15] CHEN, M.X. y JOSI, S. (2010). «Third-country Effects in the Formation of Free Trade Networks». *Journal of International Economics,* vol. 82, nº 2, pp. 238-248.

[16] CHEN, I.H. y WALL, J.W. (2005). «Controlling for Heterogeneity in Gravity Models of Trade and Integration». *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 87, nº 1, pp. 49-63.

[17] EATON, J. y KORTUM, S. (2002). «Technology, Geography and Trade». *Econometrica*, vol. 70, nº 5, pp. 1.741-1.779.

[18] EGGER, P. (2000). «A Note on the Proper Econometric Specification of the Gravity Equation». *Economics Letters*, vol. 66, nº 1, pp. 25-31.

[19] EGGER, P. y PFAFFERMAYR, M. (2003). «The Proper Panel Econometric Specification of the Gravity Equation: A Three Way Model with Bilateral Interactions Effects». *Empirical Economics*, vol. 28, nº 3, pp. 571-580.

[20] EICHER, T.S. y HENN, CH. (2011a). «In Search of WTO Trade Effects: Preferential Trade Agreements Promote Trade Strongly, but Unevenly». *Journal of International Economics*, vol. 83, nº 2, pp. 137-153.

[21] EICHER, T.S. y HENN, CH. (2011b). «One Money, One Market – A Revisited Benchmark». *Review of International Economics,* vol. 19, nº 3, pp. 419-435.

[22] ESTEVADEORDAL, A.; FREUND, C. y ORNELAS, E. (2008). «Does Regionalism Affect Trade Liberalization Towards Non-members?». *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 125, nº 4, pp. 1.531-1.575.

[23] EVENETT, S.J. y KELLER, W. (2002). «On Theories Explaining the Success of the Gravity Equation». *Journal of Political Economy*, vol. 110, nº 2, pp. 281-316.

[24] FRANKEL, J. (1997). *Regional Trading Blocks in the World Economic System*. Institute for International Economics. Washington D.C.

[25] GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R. y MARTÍNEZ-SERRANO, J.A. (2008). «Assessing the Enlargement and Deepening of the European Union». *The World Economy,* vol. 31, nº 9, pp. 1.253-1.272.

[26] GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R. y MARTÍNEZ-SERRANO, J.A. (2012). «Trade Effects of Continental and Intercontinental Preferential Trade Agreements». *Transformations in Business and Economics*, vol. 11, nº 2, pp. 20-34.

[27] GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R. y MARTÍNEZ-SERRANO, J.A. (2014). «Do Nonreciprocal Preferential Trade Agreements Increase Beneficiaries' Exports». *Journal of Development Economics*, vol. 107, nº marzo, pp. 291-304.

[28] GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R. y MARTÍNEZ-SERRANO, J.A. (2016). «A Re-examination of the GATT/WTO Effect on Trade». *Open Economies Review* , vol. 27, nº 3, pp. 531-548.

[29] GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R. y MARTÍNEZ-SERRANO, J. A. (2017a). «The Effect of Nonreciprocal Preferential Trade Agreements on Benefactors' Exports». *Empirical Economics*, vol. 52, nº 1, pp.143-154.

[30] GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R. y MARTÍNEZ-SERRANO, J. A. (2017b). «Reciprocal Vs Nonreciprocal Preferential Trade Agreements: Which have Been Best to Promote Exports?». Universidad de Valencia, mimeo.

[31] GHOSH, S. y YAMARIK, S (2004). «Are Regional Trading Arrangements Trade Creating? An Application of Extreme Bounds Analysis». *Journal of International Economics*, vol. 63, nº 2, pp. 369-395.

[32] HELPMAN, E.; MELITZ, M. y RUBINSTEIN, Y. (2008). «Estimating Trade Flows: Trading Partners and Trading Volumes». *Quarterly Journal of Economics*, vol. 123, nº 2, pp. 441-487.

[33] KOHL, T. (2014). «Do we Really Know that Trade Agreements Increase Trade?». *Review of World Economics*, vol. 150, nº 3, pp. 443-469.

[34] KOHL, T. y TROJANOWSKA, S. (2015). «Heterogeneous Trade Agreements, WTO Membership and International Trade: An Analysis Using Matching Econometrics». *Applied Economics*, vol. 47, nº 33, pp. 3.499-3.509.

[35] KOHL, T.; BRAKMAN, S. y GARRETSEN, H. (2016). «Do Trade Agreements Stimulate International Trade Differently? Evidence from 296 Trade Agreements». *The World Economy*, vol. 39, nº 1, pp. 97-131.

[36] LEE, J.W.; PARK, I. y SHIN, K. (2008). «Proliferating Regional Trade Arrangements: Why and Whither?». *The World Economy*, vol. 31, nº 12, pp. 1.525-1.557.

[37] MEDVEDEV, D. (2010). «Preferential Trade Agreements and Their Role in World Trade». *Review of World Economics*, vol. 146, nº 2, pp. 199-222.

[38] MÁTYÁS, L. (1997). «Proper Econometric Specification of the Gravity Model». *The World Economy*, vol. 20, nº 3, pp. 363-368.

[39] MÁTYÁS, L. (1998). «The Gravity Model. Some Econometric Considerations». *The World Economy*, vol. 21, nº 3, pp. 397-401.

[40] ROMALIS, J. (2007). «NAFTA's and CUSFTA's Impact on International Trade». *Review of Economics and Statistics*, vol. 89, nº 3, pp. 416-435.

[41] SUBRAMANIAN, A. y WEI, S.W. (2007). «The WTO Promotes Trade, Strongly but Unevenly». *Journal of International Economics*, vol. 72, nº 1, pp. 151-175.

[42] TINBERGEN, J. (1962). *Shaping the World Economy*. Twentieth Century Fund, New York.

[43] VINER, J. (1950). *The Customs Union Issue*. Carnegie Endowment for International Peace, Nueva York.

ANEXO 1

CUADRO A1

LISTA DE PAÍSES EN LA MUESTRA

Albania	Ecuador	Kazajistán	Rep. del Congo
Alemania	Egipto	Kenia	Rep. Democrática
Angola	El Salvador	Kirguistán	del Congo
Arabia Saudí	Emiratos Árabes Unidos	Kuwait	Rep. Dominicana
Argelia	Eslovaquia	Letonia	Ruanda
Argentina	Eslovenia	Líbano	Rumanía
Armenia	España	Lituania	Rusia
Australia	Estados Unidos	Macao	Santo Tomé y Príncipe
Austria	Estonia	Macedonia	Senegal
Azerbaiyán	Filipinas	Madagascar	Serbia
Bangladés	Finlandia	Malasia	Sierra Leona
Baréin	Francia	Mali	Singapur
Bélgica	Gambia	Malta	Siria
Benín	Georgia	Marruecos	Sri Lanka
Bolivia	Ghana	Mauritania	Suazilandia
Bosnia y Herzegovina	Grecia	México	Sudáfrica
Brasil	Guatemala	Mongolia	Suecia
Bulgaria	Guinea	Mozambique	Suiza
Burkina Faso	Guinea Ecuatorial	Nepal	Tailandia
Burundi	Guinea-Bisáu	Nicaragua	Tanzania
Cabo Verde	Guyana	Níger	Tayikistán
Camboya	Haití	Nigeria	Togo
Camerún	Honduras	Noruega	Tonga
Canadá	Hong Kong	Nueva Zelanda	Túnez
Catar	Hungría	Omán	Turquía
Colombia	India	Países Bajos	Ucrania
Corea del Sur	Indonesia	Pakistán	Uganda
Costa de Marfil	Irán	Panamá	Uruguay
Costa Rica	Irlanda	Paraguay	Venezuela
Croacia	Islandia	Perú	Vietnam
Chad	Israel	Polonia	Yemen
Chile	Italia	Portugal	Yibuti
China	Jamaica	Reino Unido	Zambia
Chipre	Japón	Rep. Centroafricana	Zimbabue
Dinamarca	Jordania	Rep. Checa	

FUENTE: ***Direction of Trade Statistics*** **del Fondo Monetario Internacional.**

María de la Concepción Latorre Muñoz*

LO QUE EL BIENESTAR MUNDIAL PIERDE SIN EL TTIP

El Acuerdo Transatlántico de Comercio e Inversión (TTIP por sus siglas en inglés) ha despertado pasiones. Este trabajo analiza sus puntos polémicos, ofreciendo fuentes a favor y en contra. El texto disponible del recientemente firmado Acuerdo Económico y Comercial Global (CETA por sus siglas en inglés) con Canadá, aunque pendiente de ratificación por todos los países de la UE, recoge claramente que buena parte de la polémica está literalmente fuera de «peligro». CETA es un referente claro de lo que la UE quería para el TTIP. También presentamos nuestras estimaciones de los efectos económicos positivos del TTIP para la economía mundial, reflejando el consenso existente. Para los trabajadores y otros muchos agentes, sería muy beneficioso que el TTIP se firmara.

Palabras clave: *acuerdos preferenciales, comercio exterior, inversión extranjera directa, multinacionales, modelos de equilibrio general aplicado.*
Clasificación JEL: *C68, F14, F15, F17, F21.*

1. Introducción

El comercio vuelve a estar de moda. De alguna manera, ha retomado un especial protagonismo. Hoy aparece constantemente en la prensa y en el debate político. Cierto, que la globalización, en muchas de sus vertientes tales como el ascenso de la inversión extranjera directa (IED) y en cartera, el *off-shoring,* la deslocalización y tantas otras, siempre ha generado interés. Sin embargo, el debate sobre la globalización parecía relacionado con algo más que los aranceles y las barreras no arancelarias (BNA). Hoy los aranceles y las BNA vuelven a atraer nuestra atención.

Vivimos tiempos inciertos. El ascenso de Trump y el *brexit* conllevan no pocas dudas acerca del futuro del comercio mundial y de Europa. Ya la crisis redujo primero y luego ralentizó el crecimiento del comercio, pero una vez que parecíamos remontar, Trump y el *brexit* suponen un nuevo freno. En general, los líderes durante las campañas electorales se han mostrado más bien proteccionistas. Obama, por ejemplo, criticó el NAFTA y acabó firmando el Trans-Pacific Partnership (TPP) (*The Economist*, 2014). Los marcados aires proteccionistas de Trump, sin embargo, se han materializado en el abandono del Acuerdo TPP en su primera semana en el poder. El TPP que se había

* Universidad Complutense de Madrid.
Esta investigación ha sido posible gracias al apoyo financiero del Real Colegio Complutense en la Universidad de Harvard y ha sido realizada como Research Fellow del Center for International Development (CID) en la Harvard Kennedy School y como Research Fellow del Real Colegio Complutense. La autora también agradece el apoyo financiero del Ministerio de Economía y Competitividad (Proyecto: ECO2016-78422-R) y a Hidemichi Yonezawa, Edward Balistreri, David Tarr, Antonio G. Gómez-Plana y Rafael Myro sus valiosos comentarios y aportaciones.

firmado en octubre de 2015, tras cinco años de negociaciones, quedaba así gravemente herido, aunque varios de sus miembros han mostrado un claro interés por ponerlo en marcha sin EE UU. Hay dudas fundadas desde el punto de vista legal de que esto sea posible, con el acuerdo original en la mano. Pero cabe convertirlo en otro acuerdo que sí sea viable (Ortiz y Latorre, 2017). Puede ser que China pase a formar parte del mismo, algo que parecía haber sido evitado voluntariamente en el TPP original. Los miembros del TPP querían ser quienes fijaran las reglas del comercio en Asia, sin contar con China.

Sin embargo, Trump no se ha pronunciado claramente sobre el Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) o Acuerdo Transatlántico sobre Comercio e Inversión (ATCI). El TTIP suponía el otro gran proyecto comercial de gran alcance junto con el TPP. Hoy por hoy, las zonas que componen el TTIP suponen un mayor volumen de comercio y PIB que el TPP, aunque las proyecciones futuras indican que el TPP acabaría tomando la delantera. Como ocurría con el TPP, el TTIP parecía ir más allá del comercio en el sentido de que quería ser un referente para las reglas del comercio y la inversión en el Atlántico, e incluso para el mundo entero.

Como decíamos, Trump no ha dicho nunca «no» al TTIP, como lo había hecho con el TPP. Su Administración parece preferir los acuerdos bilaterales a los multilaterales. Es decir, que firmaría tratados con sus socios uno a uno y no simultáneamente con varios. Algunos interpretan esto como un no al TTIP, ya que la UE tiene distintos países en su seno (*The Economist*, 2017a, 2017b). Sin embargo, dado que las competencias del comercio están cedidas a la Comisión Europea y que los países de la UE no negocian individualmente ninguno de sus acuerdos comerciales, es posible que el TTIP pueda ser considerado un tratado bilateral. El TTIP puede dar una excusa a Trump para que no le tachen de excesivo proteccionismo, ni de entregar el liderazgo del comercio mundial a China o a la UE.

En este trabajo ofrecemos y explicamos nuestras estimaciones, utilizando un modelo de equilibrio general aplicado (MEGA), de que firmar el TTIP sería beneficioso para la economía mundial en su conjunto. En otras palabras, de que el mundo pierde sin el TTIP. Adicionalmente, sugerimos una vía para que el TTIP fuera, en caso de retomarse las negociaciones, lo más beneficioso posible para la economía mundial. Nuestra propuesta va en la línea de lo que se ha denominado en la literatura un TTIP inclusivo. Es decir, aquel en el que las reglas y estándares que adoptaran la UE y EE UU no fueran discriminatorias con respecto a los países que no forman parte del acuerdo (o *outsiders*). Como mostramos en un detallado libro sobre el impacto del TTIP para la economía española (Latorre *et al*., 2015), el impacto del TTIP es considerablemente más beneficioso para España si este es inclusivo. Pondremos nuestras estimaciones en perspectiva con las de otros estudios. Resaltaremos que, hasta donde sabemos, presentamos un elemento diferencial que aporta mayores beneficios económicos al TTIP, al incluir la inversión extranjera directa que, siendo difícil de modelizar, está ausente en las otras estimaciones del impacto del TTIP.

El TTIP ha sido objeto de un encendido debate generando manifestaciones en la calle, especialmente en Europa. En el apartado 2 recogeremos un análisis de sus principales puntos polémicos, ofreciendo al lector fuentes que recogen visiones a favor y en contra. Muchos de estos puntos se escapan de la esfera económica. En el siguiente apartado explicamos nuestras estimaciones económicas poniéndolas en contraste con las de los estudios más influyentes que se han realizado. Finalmente, nuestras conclusiones cierran el trabajo.

2. Puntos polémicos: defensores y detractores

Muchos autores han resaltado el papel geoestratégico del TTIP. Tanto la UE como EE UU llevan años perdiendo peso en el comercio mundial, especialmente

desde que China entró en la Organización Mundial del Comercio (Latorre *et al.,* 2017). Si el TTIP dictara las normas de los estándares sectoriales mundiales en comercio e inversión su impacto podría ser de enorme importancia para las economías transatlánticas. Sin embargo, los aspectos regulatorios junto con otras cuestiones del tratado no están exentos de polémica. Veamos las que mayor atención han generado:

- El Sistema de Tribunales de Inversión (Investment Court System, ICS) que sustituye al «Mecanismo de solución de diferencias entre inversores y Estados» (Investor State Dispute Settlement, ISDS). Muchos ven en este tipo de sistemas o mecanismos un conducto privilegiado para las multinacionales extranjeras que les da excesiva fuerza para poder llevar a los tribunales a los Estados, tratándose de una vía innecesaria por ser adicional a la ya existente en la legislación nacional. Se sugiere que las multinacionales ya tienen bastante poder como para otorgarles más. Los premios Nobel de economía Paul Krugman y Joseph Stiglitz expresaron su preocupación por este tipo de mecanismos ya presentes en el TPP, viéndolo como una vía que limita el derecho de los Gobiernos a legislar (Krugman, 2015 y Stiglitz, 2015). Una respuesta a sus argumentos la ha ofrecido un *think tank* influyente: el Peterson Institute for International Economics (2015). La UE revisó su propuesta inicial para el TTIP después de una consulta pública sobre las vías existentes para mejorarlo. Una web que ofrece distintas visiones a favor y en contra es la de Atlantic Community (2016). Chase (2015) relata los inicios del ISDS que fue creado por los Gobiernos con el fin de estimular la inversión por parte de empresas extranjeras. Según este autor, la actual propuesta de la UE favorece a los Estados frente a las multinacionales. En cualquier caso, los Gobiernos mantienen su derecho a no retirar una legislación, aunque este tipo de mecanismo mostrase que era lesiva para la empresa denunciante. Pero habrán de compensar a la empresa por los perjuicios causados. Uno de los ejemplos más citados de supuesta injerencia en la capacidad de gobernar es el de la multinacional Phillip Morris actuando a través de una filial en Hong Kong frente al cambio en la normativa por parte del Gobierno australiano para eliminar las marcas en las cajetillas de tabaco. Phillip Morris acabó finalmente perdiendo ese caso frente al Gobierno (McNeill *et al*., 2017). Lester (2015), que pertenece al *think tank* liberal CATO Institute, se muestra a favor de las regulaciones que estimulan la inversión extranjera directa, al tiempo que considera innecesario un mecanismo de este tipo para los tratados comerciales.

- El temor a rebajar los estándares de regulación. En principio, el TTIP debería reducir las diferencias regulatorias innecesarias entre EE UU y la UE, con el fin de elevar el comercio y la inversión entre ambas zonas. Tengamos en cuenta que para un exportador tener que atender a distintos esquemas regulatorios para exportar un bien según el destino supone una elevación en los costes de exportar. Muchos interpretan que armonizar la regulación, limando diferencias, supone un peligro para, por ejemplo, los derechos de los trabajadores, la seguridad alimenticia y la protección del medio ambiente. Así se recoge en los denominados «TTIP WikiLeaks» (WikiLeaks, 2016), en los que se filtraron propuestas por parte de la UE y de EE UU para determinados puntos del acuerdo. En esas propuestas, por ejemplo, no se recogía el acuerdo alcanzado en la Conferencia de Naciones Unidas de París de 2015 sobre el Cambio Climático.

Parece importante señalar que la UE ya ha vivido su propio proceso de armonización regulatoria conforme avanzaba en su grado de integración de los mercados de bienes, servicios, trabajadores e inversiones a raíz de la creación del mercado único. En este proceso en gran medida se dio paso al denominado reconocimiento mutuo de estándares. Este implica que si el Gobierno, digamos de Grecia, por poner un ejemplo, acepta determinada legislación aplicable para la comercialización de determinado producto, entonces Alemania debe aceptar sin problemas ese producto. Si un Estado considera adecuada una legislación el resto de Estados europeos, en principio, deben aceptarla

también. A pesar de un proceso de tamaña envergadura como el que acometió Europa con su mercado único, para muchos, los estándares europeos (resultantes tras todo este proceso) son muy superiores a los americanos y piensan que armonizar estándares con EE UU rebajaría nuestros niveles. Veamos algunos ejemplos de potenciales reducciones en los estándares:

— Derechos de los trabajadores. Thea Lee (2015, 321), reputada sindicalista estadounidense, afirma: «EE UU solo ha ratificado dos de los principales derechos recogidos por la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y la legislación sindical a nivel de país y Estados viola derechos reconocidos internacionalmente». Sin embargo, también afirma que el TTIP «podría ser una oportunidad para avanzar más allá del mínimo común denominador en derechos laborales y crear unas reglas que verdaderamente tengan como centro a las personas».

— Organismos modificados genéticamente (OMG), Genetically Modified Organisms (GMO). Mientras que la legislación de EE UU los permite, la de la UE no. Así, los estándares agrarios europeos podrían verse reducidos. La UE ha publicado y anunciado explícitamente que: «el TTIP mantendrá la seguridad alimentaria y la manera en que la UE la entiende y materializa» (Comisión Europea, 2016)[1].

— Tratamiento hormonal de la carne de vacuno, *hormone-fed beef.* En 1985 la UE la prohibió. Sin embargo EE UU y Canadá denunciaron ante la OMC esta medida, acusando a la UE de proteccionismo. Los dos paneles de expertos de la OMC que debían pronunciarse sobre las medidas comunitarias «coincidieron en su apreciación de la falta de fundamento del pretendido riesgo para la salud pública que invocaba la CE. Recurridos ante el Comité de Apelación de la OMC, este emitió finalmente un fallo en 1998, que establecía que la prohibición de la UE no estaba basada en una apropiada valoración del riesgo supuesto que suponían para la salud pública. (…) Finalmente, un árbitro de la OMC permitió a Canadá y EE UU reanudar las sanciones económicas» (Díaz Peralta, 2004, 402) que permitían a la UE seguir manteniendo sus prohibiciones de entrada de este tipo de carne aunque tuviera que pagar por ello multas a los países a los que prohibía las importaciones (Lawrence, 2007). En 2009, EE UU y la UE anunciaron que habían alcanzado un acuerdo provisional por el que la UE incrementaría cinco veces las cantidades importadas de este tipo de carne. Por su parte, EE UU retiraría las sanciones. En 2013, ambas partes renovaron el acuerdo hasta agosto de 2015. Como ocurría con los tribunales de inversiones, la OMC permite a los Gobiernos mantener la legislación que estimen oportuna, aunque habrían de compensar a los perjudicados si los jueces determinan que esa legislación no está justificada desde el punto de vista científico, como ocurría con la carne de vacuno.

— Friends of the Earth Europe (2016) ha expresado su preocupación respecto a los organismos genéticamente modificados y el tratamiento hormonal de la carne de vacuno. También el profesor de Harvard Dani Rodrik (2015) ha mostrado sus temores respecto al relajamiento de los estándares y está en contra de los tribunales de arbitraje de inversiones. Esto contrasta con la posición de Robert Lawrence (2007), también profesor en Harvard, que ha escrito detalladamente sobre disputas previas y no encuentra estos problemas, estando a favor de la inclusión de los tribunales de inversiones en el TPP (2016a, 2016b).

El texto del acuerdo de comercio firmado por la Unión Europea con Canadá, también llamado Acuerdo Económico y Comercial Global (AECG) o Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) (Comisión Europea, 2016), referente claro para el TTIP, recoge expresamente que la UE mantiene el derecho de legislar la carne de vacuno, los organismos modificados genéticamente y el medio ambiente,

[1] La libertad de la UE para mantener la legislación de los OMG queda clara en el punto 30 del acuerdo CETA, cuestión sobre la que volveremos más adelante en la nota 2 y en el texto al que la nota se refiere.

tal y como lo está haciendo hasta el momento[2]. En general, el sector agrario en Europa siempre ha gozado de importantes subvenciones. Cabe plantearse si todas estas dudas acerca de la calidad de los alimentos no forman parte de una estrategia de *lobby* para proteger sus intereses, dados, entre otros factores, los tradicionales elevados excedentes de vacuno en la UE. Recordemos además que el triste caso de las «vacas locas», que puede poner en entredicho los elevados estándares europeos, se dio en la UE, no en EE UU.

— Privatización de los servicios públicos. Este es uno de los principales argumentos de «Stop TTIP Initiative» (Stop TTIP, 2016). La Comisión Europea ha manifestado expresamente que «todos los tratados de comercio de la UE dejan libertad a los Gobiernos para organizar sus servicios públicos como deseen libremente» (Comisión Europea, 2016). Además, hace tiempo se lanzó una nota pública por parte de los dos socios del TTIP recogiendo la misma idea (Joint Statement on Public Services, European Commission, 2015). Las estimaciones de los modelos de equilibrio general que presentaremos después (Francois *et al.,* 2013; Latorre *et al*., 2015; Latorre y Yonezawa, 2017a) dan garantía de que la provisión pública de servicios existentes antes de la firma del TTIP se mantiene. Así se ha recogido en el punto 29 del CETA (Comisión Europea, 2016)[3].

● Daños para los países no firmantes (en particular para los países en desarrollo). Si las barreras al comercio y la inversión se reducen entre EE UU y la UE, estas dos zonas incrementarán sus transacciones, pudiendo potencialmente reducirlas con terceros. Si estos terceros países son más productivos que los propios socios del tratado y este lleva a incrementar el comercio entre socios poco productivos, simplemente por la reducción de barreras este efecto se conoce como desvío de comercio (*trade diversion*) y conlleva ineficiencias. Ciertamente los socios del TTIP pertenecen a las economías más productivas del planeta, por lo que hay que matizar los posibles efectos del «desvío de comercio». La mayoría de los estudios del TTIP incluye supuestos en los que terceros países adoptan las reglas que acuerden los socios del TTIP prácticamente de manera instantánea (Francois *et al.,* 2013; Fontagne *et al.,* 2013). Pero estos estándares pueden resultar muy elevados para los países en desarrollo (Mustilli, 2015, 326). Como describiremos en el siguiente apartado, los análisis de Latorre y Yonezawa (2017b), Egger *et al*. (2015) y Latorre *et al.* (2015) separan los resultados obtenidos si terceros países adoptan los estándares del TTIP de aquellos en los que no los adoptan, mostrando que todos (los firmantes y los no firmantes) ganamos considerablemente más si promovemos un TTIP «inclusivo».

[2] Su punto 26 dice: «La Comisión Europea confirma que el AECG no contiene disposición alguna que tenga efecto de ningún tipo sobre la legislación de la Unión Europea relativa a la carne de vacuno tratada con hormonas. En concreto, el AECG no contiene ninguna obligación adicional para la Unión Europea en lo que se refiere a la importación de carne de vacuno tratada con hormonas. Por ello, la Unión Europea seguirá teniendo libertad de aplicar su legislación en vigor sobre la prohibición de sustancias de efecto hormonal para estimular el crecimiento de animales de cría (Directiva 96/22/CE, modificada por la Directiva 2003/74/CE) que permite mantener la prohibición de la producción o importación de carne y productos procedentes de animales tratados con esas sustancias». En la misma línea se sitúan los artículos relacionados con productos modificados genéticamente (punto 30) o el respeto al medio ambiente (punto 9). Reproducimos este último: «A) El AECG compromete a la Unión Europea y sus Estados miembros y a Canadá a que planteen y fomenten niveles elevados de protección medioambiental, y a que se esfuercen por seguir mejorando dichas leyes y políticas, así como los niveles de protección correspondientes. B) El AECG reconoce explícitamente el derecho de Canadá y de la Unión Europea y sus Estados miembros a fijar sus propias prioridades en materia medioambiental, establecer sus propios niveles de protección medioambiental y adoptar o modificar convenientemente las leyes y políticas pertinentes, teniendo presentes sus obligaciones internacionales, entre ellas las establecidas por acuerdos multilaterales sobre medio ambiente. Al mismo tiempo, la Unión Europea y sus Estados miembros y Canadá han acordado en el AECG no rebajar los niveles de protección medioambiental a fin de estimular el comercio o las inversiones y, en caso de que se viole este compromiso, los Gobiernos pueden solucionar tales violaciones con independencia de si estas afectan negativamente a la inversión o a las expectativas de beneficios del inversor».

[3] Declaración de la Comisión sobre los servicios públicos: «Ningún elemento del acuerdo afecta a la capacidad de la Unión Europea y de los Estados miembros de la Unión Europea de definir y suministrar servicios públicos, entre ellos los servicios de interés económico general. Ningún elemento del acuerdo impedirá o interferirá en el funcionamiento de los servicios de interés económico general prestados de acuerdo con los artículos 14 y 106 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, del Protocolo 26 del Tratado de la Unión Europea y del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea y el artículo 36 de la Carta de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea (…)».

- Secretismo de las negociaciones (WikiLeaks, 2016).

La UE durante meses ha ido ofreciendo avances de las negociaciones en su web y el US Trade Representative (2016) también tiene una web explicativa. Si bien parece ser que incluso los europarlamentarios solo podían revisar textos del tratado entrando en salas a las que no se les permitía llevar ni móvil, ni nada con lo que tomar nota. Con todo, los Parlamentos nacionales de todos y cada uno de los 27 Estados de la UE (excluyendo Reino Unido) tendrían que aprobar el texto del acuerdo para que este pueda ponerse en marcha. Así lo estamos viendo en la actualidad con el CETA recientemente aprobado en el Parlamento español, a pesar del cambio de postura del Partido Socialista Obrero Español que ha pasado de apoyarlo a abstenerse.

3. Impacto del TTIP: estimaciones para la economía mundial

La enorme mayoría de los estudios sobre el impacto económico del TTIP estiman que sería positivo tanto para la UE como para EE UU. Una revisión reciente de la literatura está disponible en Bekkers y Rojas-Romagosa (2016). Para el impacto en la economía española, disponemos de dos detallados análisis que derivan efectos beneficiosos (Latorre *et al*., 2015; Gordo y Martínez, 2016) y otros estudios que ofrecen también estimaciones positivas (Felbermayr *et al*., 2013; Felbermayr *et al*., 2015). Solamente Capaldo (2014) ha derivado un impacto negativo (para la UE porque en EE UU el impacto que obtiene es positivo). Las características del modelo de Capaldo (2014) han sido cuestionadas por Rodrik (2015), que también cuestiona algunos mecanismos del estudio de Francois *et al.* (2013). Rodrik (2015, 2016) propone que los resultados de Francois *et al.* (2013) serían más apropiados para derivar el resultado a largo plazo del TTIP y los de Capaldo para el corto plazo. Con todo, Rodrik está analizando modelos con los que él no ha trabajado. Lo más llamativo del estudio de Capaldo es que no modeliza ni aranceles, ni barreras no arancelarias, y obtiene el impacto sobre el comercio de los estudios MEGA que critica, para luego introducirlos en su propio modelo. Adicionalmente, el modelo de Capaldo ha sido detalladamente criticado por Bauer y Erixon (2015), que subrayan que se trata de un modelo que se centra en el lado de la demanda de la economía, ignorando los efectos por el lado de la oferta.

Pocos estudios han analizado el impacto para el conjunto de la economía mundial. La pregunta es relevante, porque no faltan quienes ven el comercio como un juego de suma cero, en el que lo que unos países ganan es igual a lo que otros pierden. Nuestros resultados no muestran ninguna evidencia de suma cero.

Los análisis cuantitativos del TTIP se han realizado fundamentalmente utilizando dos tipos de modelos: los modelos de equilibrio general aplicado (MEGA o *Computable General Equilibrium,* CGE*, models*) y los de gravedad estructural (*structural gravity*)[4]. Los resultados que vamos a presentar han sido realizados con un MEGA[5] que incorpora características innovadoras frente al resto de MEGA y modelos de gravedad estructural. Por una parte, incluye multinacionales operando en sectores de servicios, que pocos MEGA han introducido[6]. Es este un aspecto importante en temas sensibles relacionados con la globalización tales como salarios y empleos (Latorre, 2016) o las desinversiones (Gómez-Plana y Latorre, 2014) y, particularmente, para el TTIP, que es un tratado de inversión. Adicionalmente, tenemos evidencia empírica de que las multinacionales producen distintos efectos según el sector en el que operan (Smarzynska, 2004; Latorre, 2012, 2013; Latorre y Hosoe, 2016; Latorre y Yonezawa, 2017b), cuestión que muchas veces está ausente de la metodología de gravedad estructural que, en general, realiza estimaciones para el conjunto de la economía sin diferenciar entre sectores. Estos

[4] Para una comparación de ambas metodologías véase BEKKERS y ROJAS-ROMAGOSA (2016).

[5] Véase LATORRE *et al.* (2009) y LATORRE (2010a, 2010b) para una discusión detallada de esta metodología.

[6] LATORRE (2009) revisa la amplia literatura sobre los efectos de las multinacionales incluyendo los escasos MEGA que incorporan multinacionales.

distintos efectos sectoriales vienen explicados en gran medida por el grado de dependencia del sector concreto de vínculos con el exterior y de la orientación de su producción, es decir, de si sus bienes o servicios van destinados sobre todo a la demanda final (consumo privado, inversión, gasto público o exportaciones) o son utilizados como consumos intermedios (Zhou y Latorre, 2014a, 2014b). Por otra parte, nuestra modelización de la inversión extiende el tratamiento que se le dio en Latorre *et al*. (2015) para incluir un clima de competencia imperfecta en los sectores de servicios con multinacionales. Véase Latorre y Yonezawa (2017a) para más detalles, donde se incluye un apéndice con todas las ecuaciones del modelo.

El Cuadro 1 presenta las estimaciones realizadas con nuestro MEGA del impacto a largo plazo en los distintos agregados macroeconómicos tras un TTIP «ambicioso» (a la derecha) y «modesto» (a la izquierda). La diferencia entre el TTIP modesto o ambicioso radica en que con el primero se considera que las negociaciones no conseguirían acercar demasiado los esquemas regulatorios de los dos socios del Atlántico. En otras palabras, con un TTIP modesto los costes de exportar se reducirían menos que con el ambicioso, porque todavía habría importantes diferencias entre las legislaciones y requerimientos europeos y estadounidenses.

Los agregados macroeconómicos que presentamos en el Cuadro 1 son (de arriba a abajo): PIB[7], bienestar, salarios, exportaciones agregadas e importaciones agregadas. Para cada uno de estos agregados se ofrece el impacto de lo que denominamos el TTIP estándar, es decir, un acuerdo en el que EE UU y la UE reducen las barreras que mutuamente encuentran al otro lado del Atlántico sin que otros países, fuera del TTIP, se beneficien de esa reducción de barreras. Dentro del TTIP estándar analizamos por separado los efectos de la reducción de tres tipos de barreras: *i)* las barreras no arancelarias (señaladas como BNA en el cuadro); *ii)* los aranceles; y *iii)* las barreras a la inversión extranjera directa (que aparecen como «IED» en el cuadro). También presentamos los resultados de un TTIP que denominamos «inclusivo». Con ello hacemos referencia a que el TTIP se negociara de manera no discriminatoria hacia terceros países, de manera que estos últimos podrían adoptar en cierta medida las reglas y estándares acordados en el TTIP. Esto permitiría a terceros países poder exportar hacia los dos socios del TTIP cumpliendo una misma legislación (algo que en la actualidad no es posible), lo que abarataría los costes a los exportadores de terceros países. Este ahorro de costes de exportación para terceros países es lo que en el Cuadro 1 aparece como externalidades (o efectos derramamiento o *spillovers*) directos. Ahora bien, si terceros países cumplieran con los estándares y regulaciones del TTIP, de manera que lo acordado en el TTIP se convirtiera en un referente mundial, esto, a su vez, favorecería a los exportadores europeos y estadounidenses. Todos esos exportadores podrían comerciar con terceros países bajo el mismo esquema regulatorio vigente en el área del TTIP, lo que les permitiría también ahorrar costes en sus exportaciones hacia esos terceros países. Este último efecto se recoge en el cuadro como externalidades indirectas. Nótese que el TTIP «inclusivo» contabiliza los tres escenarios incluidos en el TTIP estándar y añade además los ahorros de costes que acabamos de describir para terceros países (externalidades directas) y para los propios socios del TTIP (externalidades indirectas).

Comencemos por el impacto sobre el PIB. Nótese que en nuestra modelización incluimos el impacto de la repatriación de beneficios. El TTIP estándar tendría un impacto muy similar para EE UU y la UE, siendo sustancial (0,82 por 100) si el TTIP fuera ambicioso y de 0,33 por 100 con un TTIP modesto. Estos incrementos provocados por el TTIP en el PIB se añadirían a otros que afectaran a las fuentes de crecimiento (productividad y acumulación de capital y mano de obra). Así, si otros determinantes de la evolución de

[7] El bienestar es medido como variación en el consumo privado como es habitual en los MEGA.

CUADRO 1

IMPACTO MACROECONÓMICO DEL TTIP A LARGO PLAZO
(En % cambio sobre los datos iniciales)

	Ambicioso			Modesto		
	UE	EE UU	Mundo	UE	EE UU	Mundo
PIB						
TTIP estándar	0,82	0,82	0,31	0,34	0,33	0,13
BNA	0,48	0,36	0,14	0,17	0,12	0,05
Aranceles	0,07	0,07	0,03	0,07	0,07	0,03
IED	0,25	0,37	0,13	0,09	0,13	0,05
TTIP inclusivo	1,07	0,93	0,44	0,44	0,37	0,18
Externalidades indirectas	0,05	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01
Externalidades directas	0,21	0,09	0,10	0,08	0,04	0,04
Bienestar						
TTIP estándar	1,10	0,87	0,41	0,44	0,35	0,17
BNA	0,64	0,36	0,18	0,23	0,12	0,07
Aranceles	0,08	0,06	0,03	0,08	0,06	0,03
IED	0,36	0,43	0,19	0,13	0,15	0,07
TTIP inclusivo	1,43	1,02	0,59	0,58	0,41	0,24
Externalidades indirectas	0,07	0,03	0,04	0,03	0,01	0,02
Externalidades directas	0,29	0,13	0,15	0,11	0,05	0,06
Salarios						
TTIP estándar	0,71	0,80	0,32	0,32	0,34	0,14
BNA	0,41	0,34	0,14	0,14	0,12	0,05
Aranceles	0,09	0,09	0,04	0,09	0,09	0,04
IED	0,18	0,34	0,13	0,07	0,12	0,05
TTIP inclusivo	0,97	0,95	0,46	0,42	0,40	0,19
Externalidades indirectas	0,05	0,03	0,03	0,02	0,01	0,01
Externalidades directas	0,22	0,13	0,11	0,09	0,05	0,04
Exportaciones agregadas						
TTIP estándar	4,62	5,97	1,44	2,44	2,96	0,75
BNA	2,74	3,84	0,84	0,99	1,35	0,31
Aranceles	1,15	1,38	0,35	1,15	1,38	0,35
IED	0,37	0,33	0,13	0,17	0,08	0,05
TTIP inclusivo	5,69	7,29	2,06	2,88	3,51	1,00
Externalidades indirectas	0,32	0,30	0,18	0,13	0,12	0,07
Externalidades directas	0,79	1,11	0,45	0,31	0,44	0,18
Importaciones agregadas						
TTIP estándar	4,60	4,42	1,44	2,39	2,22	0,75
BNA	2,82	2,74	0,84	1,02	0,97	0,31
Aranceles	1,16	0,99	0,35	1,16	0,99	0,35
IED	0,26	0,38	0,13	0,09	0,15	0,05
TTIP inclusivo	5,67	5,34	2,06	2,83	2,60	1,00
Externalidades indirectas	0,31	0,20	0,18	0,12	0,08	0,07
Externalidades directas	0,81	0,79	0,45	0,32	0,31	0,18

FUENTE: Elaboración propia.

la UE provocaran un aumento del PIB del 2 por 100, el TTIP lo elevaría hasta 2,82 por 100 o 2,33 por 100. Para la economía mundial, el TTIP podría suponer una contribución de un 0,31 por 100 si fuera ambicioso y 0,13 por 100 si resultara modesto. Pocos trabajos han derivado este impacto para la economía mundial en su conjunto, pues para eso hace falta tener un modelo del mundo. Hasta donde nosotros sabemos, solo Felbermayr *et al.* (2015) han estimado que el PIB mundial (medido en términos per cápita, que es distinto a nuestras estimaciones directas del PIB) aumentaría en un 1,6 por 100. La población mundial ha aumentado a un ritmo de 1,21 por 100 en media simple durante el período 2005-2015 según los datos del Banco Mundial (2016). Por ello nuestras estimaciones serían notablemente más conservadoras que las de Felbermayr *et al*. (2015)[8]. Lo mismo ocurre con los impactos que Felbermayr *et al.* (2015) derivan para el PIBpc en la UE y EE UU, que aumentarían en un 3,9 por 100 y un 4,9 por 100 respectivamente[9]. Con todo, sus estimaciones de 2015 son muy inferiores a las que habían derivado en un trabajo previo Felbermayr *et al.* (2013). En este último trabajo habían obtenido que el PIB per cápita se elevaría en un 13,4 por 100 en EE UU. Para la UE ofrecen estimaciones individuales por países, que se mueven en el rango de un 2,6 por 100 para Austria y un 9,7 por 100 para Reino Unido. La media sin ponderar para el total de países de la UE es de un 8 por 100.

Comparemos nuestras estimaciones del PIB con las del estudio de Francois *et al*. (2013) que se elaboró para la Comisión Europea y es uno de los más citados. Estos autores obtienen que el PIB en la UE crecería un 0,48 por 100, mientras que en EE UU lo haría en un 0,39 por 100 en los escenarios ambiciosos que en su trabajo incluyen las externalidades directas e indirectas. Por otra parte, el estudio del reputado centro de investigación francés CEPII (Fontagné *et al.,* 2013) estima un aumento del PIB igual al 0,3 por 100 para EE UU y la UE en sus escenarios ambiciosos en los que no incluyen externalidades.

Lo que explica en mayor medida las diferencias entre el menor impacto de los estudios de Francois *et al.* (2013) y Fontagné *et al.* (2013) y el nuestro es la ausencia de modelización de la IED en los primeros. Es decir, el hecho de que nuestro análisis incluya multinacionales en los sectores de servicios eleva el impacto beneficioso del TTIP para la UE, EE UU y para la economía mundial. Nótese que el impacto de la IED es más beneficioso para EE UU que para la UE, como aparece reflejado en el Cuadro 1 para el PIB y también para el consumo privado de EE UU, en los que la IED explica cerca de la mitad del impacto total del TTIP. Para EE UU, la IED es más importante que las barreras no arancelarias. En la UE el impacto es también sustancial, pues explica más de la cuarta parte de los efectos totales del TTIP. Para los salarios la aportación de la IED es algo menor pero, con todo, de gran relevancia para elevar los mismos frente a escenarios que no incluyen la IED. Obsérvese también que con un TTIP inclusivo el impacto es considerablemente más beneficioso para todos, incluyendo a la economía mundial. El elemento que más aporta para el impacto positivo son las externalidades positivas, es decir, que terceros países adopten los estándares del TTIP.

El impacto para el bienestar es mayor que para el PIB. Podemos poner nuestros resultados para el consumo privado en relación con el estudio de Egger *et al*. (2015), puesto que se centran en el impacto en esta variable en su trabajo, sin ofrecer los del PIB. Egger *et al.* (2015) aplican el mismo modelo que Francois *et al*. (2013), si bien, con unas barreras arancelarias sensiblemente más

[8] El % de crecimiento del PIBpc = % crecimiento PIB - % crecimiento población, luego para los datos del mundo 1,6% = % crecimiento del PIB - 1,21%; 1,6% + 1,21% = 2,81% frente al 0,31% de nuestro TTIP estándar ambicioso o 0,44% de nuestro TTIP inclusivo. Véase la siguiente nota al pie.

[9] FELBERMAYR *et al.* (2015) estiman que el TTIP produciría importantes reducciones de barreras no arancelarias, entre 16 y 26 puntos porcentuales, lo que equivale a reducciones en los costes de exportar por esos mismos porcentajes. Esto es clave para explicar sus resultados. El lector tiene las reducciones exactas de costes que nosotros simulamos en LATORRE *et al.* (2015), que son iguales a las que incluimos en LATORRE y YONEZAWA (2017a). En casi ningún sector nuestras reducciones superan los 16 puntos porcentuales para el escenario con mayores reducciones, es decir, el ambicioso.

elevadas que en las del trabajo de 2013. Como consecuencia de esto, y de que su estimación del impacto en los flujos comerciales se basa en gravedad estructural que luego introducen en el MEGA, obtienen un impacto del TTIP considerablemente mayor que el de Francois *et al*. (2013). Para un TTIP estándar derivan que el impacto en el consumo privado en EE UU será de 0,97 por 100 y en el total de la UE 2,27 por 100. También estiman el TTIP inclusivo, en el que el bienestar se elevaría en un 1,13 por 100 en EE UU y 2,97 por 100 en la UE. Nuestras estimaciones quedan bastante por debajo de las que ellos derivan en especial para la UE, aunque son similares para EE UU. Egger *et al.* (2015) estiman mayores incrementos en el comercio bilateral que los nuestros. En su TTIP estándar las exportaciones agregadas de EE UU y la UE aumentarían en un 18,49 por 100 y 14,47 por 100, respectivamente. Como se ve son cifras bastantes superiores a nuestras estimaciones equivalentes de 5,97 por 100 y 4,62 por 100 para EE UU y la UE, respectivamente[10].

En cualquier caso, las estimaciones que hemos ido comentando y las nuestras propias dejan fuera de duda que el consenso entre economistas es de un impacto positivo para el TTIP, tanto en la UE como en EE UU, y para la economía mundial. Aunque para esta última el número de estimaciones disponibles es considerablemente menor.

4. Conclusiones

El TTIP ha despertado encendida oposición y llamativas reacciones en las calles, especialmente en la UE. Desde el punto de vista económico, el consenso de los estudios indica que el impacto sería beneficioso para la UE, EE UU y el mundo en todos los supuestos que podamos considerar respecto a la forma final del acuerdo. Hemos analizado también los principales puntos polémicos, ofreciendo varias fuentes con posturas a favor y en contra. El debate no debería ser simplista y en muchas ocasiones parece lleno de proclamas reduccionistas y veredictos «definitivos» que parecen matizables. Ahora que disponemos del texto exacto del CETA, está claro el tipo de acuerdo que la UE querría firmar con el TTIP, y para quien ha seguido de cerca la evolución es posible ver que se corresponde con lo que la Comisión Europea había ido anunciando. Muchos de los puntos polémicos simplemente están fuera del acuerdo CETA. En otras palabras, los puntos que parecen preocupar a importantes sectores de la población no forman parte del acuerdo que claramente recoge la soberanía legislativa de los firmantes. La única duda a este respecto parece ser el encaje legal de los tribunales de inversiones. Pero ¿hemos de hacer de un punto polémico el único referente para una toma de posición respecto a un universo mucho más rico y que se muestra beneficioso?

Precisamente, el análisis económico que presentamos aquí muestra la aportación de las operaciones de las multinacionales y la inversión extranjera directa, que han estado, hasta donde sabemos, ausentes en los análisis previos. Los resultados muestran que las multinacionales elevan considerablemente el impacto económico beneficioso del acuerdo. Conducen a mayores salarios, suman al PIB y al consumo privado, todo ello teniendo en cuenta la repatriación de beneficios. En base a esto, favorecer la inversión extranjera aporta, y mucho. Las posturas proteccionistas en este sentido, como tantas otras veces, se vuelven, paradójicamente, en contra de los trabajadores. Parece, por tanto, sensato que las negociaciones del TTIP se retomen. Trump probablemente clarificará su posición tras las elecciones alemanas o, tal vez, no lo haga. En cualquier caso, el TTIP supone, entre otros efectos positivos, una fuente de creación de empleo y de mayores salarios, como ya cuantificamos para el caso español en nuestro trabajo previo (Latorre *et al.,*

[10] EGGER *et al*. (2015) no ofrecen el impacto para el comercio tras un TTIP inclusivo. En varios casos no ha sido posible comparar los resultados que presentamos en nuestro Cuadro 1 porque otros estudios son más parcos en el número de variables y escenarios analizados. En particular, FELBERMAYR *et al.* (2013) y FELBERMAYR *et al*. (2015), al ser realizados con gravedad estructural, ven reducido el número de variables para las que derivan el impacto económico del TTIP.

2015). Ofrecemos aquí nueva evidencia para la economía mundial en general. Son muchos los beneficios que se derivarían de que nos planteemos seriamente, sin apasionamiento y con el máximo de datos posible los contenidos del TTIP, encajando el lado legal de las inversiones, para alcanzar un acuerdo. Aunque esto no dependerá solo del lado europeo…

Referencias bibliográficas

[1] ATLANTIC COMMUNITY (2017). «Can States Still Effectively Regulate With ISDS?». Recuperado 30 de junio de 2017: *http://www.atlantic-community.org/-/can-states-still-effectively-regulate-with-isds-*

[2] BAUER, M. y ERIXON, F. (2015). «Splendid Isolation as Trade Policy: Mercantilism and Crude Keynesianism in 'The Capaldo Study' of TTIP», *ECIPE Occasional Paper*, nº 03.

[3] CAPALDO, J. (2014). «The Transatlantic Trade and Investment Partnership: European Disintegration, Unemployment and Instability». *Global Development and Environment Institute Working Paper* nº 14-03, Tufts University, octubre.

[4] CHASE, P. H. (2015). «TTIP, Investor–State Dispute Settlement and the Rule of Law». *European Review*, vol. 14, nº 2, pp. 217-229.

[5] COMISIÓN EUROPEA (2015). «Joint Statement on Public Services». Recuperado a 30 de junio de 2017 *http://europa.eu/rapid/press-release_STATEMENT-15-4646_en.htm*

[6] COMISIÓN EUROPEA (2016). «The Top 10 Myths about TTIP: Separating Fact from Fiction». Recuperado a 30 de junio de 2017 *http://trade.ec.europa.eu/doclib/docs/2015/march/tradoc_153266.pdf*

[7] COMISIÓN EUROPEA (2016). «Decisión (UE) 2017/37 del Consejo, de 28 de octubre de 2016, relativa a la firma, en nombre de la Unión Europea, del Acuerdo Económico y Comercial Global (CETA) entre Canadá, por una parte, y la Unión Europea y sus Estados miembros, por otra». Recuperado a 30 de junio de 2017 *https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=DOUE-L-2017-80026*

[8] DÍAZ PERALTA, P. (2004). «Deontología y responsabilidad legal en materia de residuos en alimentos». Tesis doctoral, Facultad de Veterinaria, Universidad Complutense de Madrid.

[9] EGGER, P.; FRANCOIS, J.; MANCHIN, M. y NELSON, D. (2015). «Non-tariff Barriers, Integration, and the Transatlantic Economy». *Economic Policy*, vol. 30, nº 83, pp. 541-548.

[10] FELBERMAYR, G.; HEID, B. y LEHWALD, S. (2013). *Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP): Who Benefits from a Free Trade Deal*? *Part 1*: *Macroeconomic Effects*. Global Economic Dinamycs, Bertelsmann Stiftung.

[11] FELBERMAYR, G.; HEID, B.; LARCH, M. y YALCIN, E. (2015). «Macroeconomic Potentials of Transatlantic Free Trade: A High Resolution Perspective for Europe and the World». *Economic Policy*, vol. 30, nº 83, pp. 491-537.

[12] FONTAGNE, L.; GOURDON, J. y JEAN, S. (2013). «Transatlantic Trade: Whither Partnership, Which Economic Consequences?». CEPII Policy Brief nº 1, septiembre.

[13] FRANCOIS, J.; MANCHIN, M.; NORBERG, H.; PINDYUK, O. y TOMBERGER P. (2013). *Reducing Transatlantic Barriers to Trade and Investment. An Economic Assessment*. Study for the European Commission, CEPR Report.

[14] FRIENDS OF THE EARTH (2016). «Food and TTIP». Recuperado a 30 de junio de 2017: *https://www.foeeurope.org/served-by-ttip*

[15] GÓMEZ-PLANA, A. G. y LATORRE, M. C. (2014). «When Multinationals Leave: A CGE Analysis of Divestments». *Economics-The Open Access Open-Assessment E-Journal*, vol. 8, pp. 1-41.

[16] GORDO, E. y MARTÍNEZ, D. (2016). «Oportunidades para la economía española del acuerdo TTIP entre la Unión Europea y Estados Unidos». *Papeles de Economía Española*, nº 150, pp. 51-68

[17] KRUGMAN, P. (2015). «Trade and Trust». *New York Times*, 22 de mayo. *https://www.nytimes.com/2015/05/22/opinion/paul-krugman-trade-and-trust.html*

[18] LATORRE, M. C. (2009). «The Economic Analysis of Multinationals and Foreign Direct Investment: A Review». *Hacienda Pública Española/Revista de Economía Pública*, vol. 191, pp. 97-126.

[19] LATORRE, M. C. (2010a). *Los efectos de las multinacionales en las economías receptoras*. Madrid: Thomson-Civitas.

[20] LATORRE, M. C. (2010b). *The Impact of Foreign-owned Companies on Host Economies: A Computable General Equilibrium Approach*. New York: Nova Science Publishers.

[21] LATORRE, M. C. (2012). «Industry Restructuring in Transition after the Arrival of Multinationals: A General Equilibrium Analysis with Firm-type Costs' Differences». *Post-communist Economies*, vol. 24, p. 441-463.

[22] LATORRE, M. C. (2013). «On the Differential Behaviour of National and Multinational Firms: A Within and Across Sectors Approach». *The World Economy*, vol. 36, pp. 1.245-1.372.

[23] LATORRE, M. C. (2016). «A CGE Analysis of the Impact of Foreign Direct Investment and Tariff Reform on Female and Male Workers». *World Development*, vol. 77, pp. 346-366.

[24] LATORRE, M. C. y HOSOE, N. (2016). «The Role of Japanese FDI in China». *Journal of Policy Modeling*, vol. 38, pp. 226-241.

[25] LATORRE, M. C. y YONEZAWA, H. (2017a). «Stopped TTIP: Its Potential Impact on the World and the Role of Neglected FDI». *Economic Modelling*, en prensa.

[26] LATORRE, M. C. y YONEZAWA, H. (2017b). «A General Equilibrium Analysis of FDI Growth in Chinese Services». *China Economic Review,* en prensa.

[27] LATORRE, M. C.; BAJO-RUBIO, O. y GÓMEZ-PLANA, A. G. (2009). «The Effects of Multinationals on Host Economies: A CGE Approach». *Economic Modelling*, vol. 26, pp. 851-864.

[28] LATORRE, M. C.; YONEZAWA, H. y ZHOU, J. (2015). *El impacto en la economía española de la firma del Acuerdo Transatlántico de Comercio e Inversión* (TTIP) *con EE UU*. Madrid: Instituto de Estudios Económicos.

[29] LATORRE, M. C.; OLEKSEYUK, Z. y YONEZAWA, H. (2017). «Trade and FDI-Related Impacts of Brexit: A World-wide Perspective». Trabajo presentado en la *20th Annual Conference on Global Economic Analysis,* West Lafayette, USA, junio 7-9.

[30] LAWRENCE, R. Z. (2007). «The United States and the WTO Dispute Settlement System». CSR nº 25, marzo 2007, Nueva York: Council on Foreign Relations, recuperado en: «The United States and the WTO Dispute Settlement System».

[31] LEE, T. M. (2015). «TTIP Must Protect Jobs, Workers and Public Services» en Forum 2015 «TTIP: Political and Economic Rationale and Implications». *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, vol. 50, noviembre/diciembre, nº 6, pp. 312-343.

[32] LESTER, S. (2015). «Rethinking the International Investment Law System». *Journal of World Trade*, vol. 49, nº 2, pp. 211–222.

[33] MCNEILL, D.; BIRKBECK, C. D.; FUKUDA-PARR, S.; GROVER, A.; SCHRECKER, T. y STUCKLER, D. (2017). «Political Origins of Health Inequities: Trade and Investment Agreements». *The Lancet*, Londres, 18 de febrero, pp. 760-762.

[34] MUSTILLI, F. (2015). «Estimating the Economic Gains of TTIP» en Forum 2015 «TTIP: Political and Economic Rationale and Implications». *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, vol. 50, noviembre/diciembre 2015, nº 6, pp. 312-343.

[35] ORTIZ, G. y LATORRE, M.C. (2017). «No Trans-Pacific Partnership? Good or Bad for Mexico?». *Journal of International Trade Law and Policy*, vol. 16, nº 2, pp. 1-18.

[36] PETERSON INSTITUTE FOR INTERNATIONAL ECONOMICS (2015). «Krugman Joins the TPP Naysayers». Recuperado a 30 de junio de 2017 *https://piie.com/blogs/trade-investment-policy-watch/krugman-joins-tpp-naysayers,* 26 de mayo.

[37] RODRIK, D. (2015). «The War of Trade Models». Recuperado a 30 de junio de 2017 *http://rodrik.typepad.com/dani_rodriks_weblog/2015/05/the-war-of-trade-models.html,* 04 de mayo.

[38] RODRIK, D. (2016). «The Trade Numbers Game». Recuperado a 30 de junio de 2017 *_https://www.project-syndicate.org/commentary/tpp-debate-economic-benefits-by-dani-rodrik-2016-02/* del 10 de febrero.

[39] SMARZYNSKA, B. (2004). «Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers Through Backward Linkages». *American Economic Review,* vol. 94, pp. 605-627.

[40] STIGLITZ, J. (2015). «The Secret Corporate Takeover of Trade Agreements». Recuperado 30 de junio de 2017 *https://www.theguardian.com/business/2015/may/13/the-secret-corporate-takeover-of-trade-agreements*, The Guardian, 13 de mayo.

[41] STOP TTIP (2014). «Sign the European Initiative». Recuperado a 30 de junio de 2017: *https://stop-ttip.org/sign/*

[42] THE ECONOMIST (2017a). «The World, Watching; How America's Allies See it». Londres, 04 de febrero.

[43] THE ECONOMIST (2017b). «Pivot Towards Tokyo; Charlemagne». Londres, 01 de abril.

[44] US TRADE REPRESENTATIVE (2016). «Transatlantic Trade and Investment Partnership». Recuperado a 30 de junio de 2017: *https://ustr.gov/ttip*

[45] WIKILEAKS (2016). «TTIP Leaks». Recuperado 30 de junio de 2017 *https://ttip-leaks.org/*

[46] ZHOU, J. y LATORRE, M. C. (2014a). «How Does FDI Influence the Triangular Trade Pattern Among China, East Asia and the U.S.? A CGE Analysis of the Sector of Electronics in China». *Economic Modelling*, vol. 44, suplemento, pp. S77–S88.

[47] ZHOU, J. y LATORRE, M. C. (2014b). «The Impact of FDI on the Production Networks Between China and East Asia and the Role of the U.S. and ROW as Final Markets». *Global Economic Review: Perspectives on East Asian Economies and Industries*, vol. 43, pp. 285-314.

Gonzalo Solana González*
Raúl Mínguez Fuentes**

GLOBALIZACIÓN E INVERSIÓN DIRECTA DE LAS EMPRESAS EN EL EXTERIOR

La globalización modifica sustancialmente el entorno en el que se desenvuelven las empresas, las Administraciones Públicas y los individuos; fenómeno que, lejos de mitigarse con la crisis reciente, ha permanecido con visos de progresiva intensificación y mutación gradual hacia nuevas formas de manifestación. La trayectoria reciente de los flujos de inversión extranjera directa es muestra de esta dinámica, con un avance sostenido y un creciente protagonismo de los países en desarrollo, principalmente mercados emergentes, equilibrándose paulatinamente su relevancia respecto a los países desarrollados. Circunstancias que influyen sustancialmente sobre las estrategias de internacionalización de las empresas.

Palabras clave: *inversión extranjera directa, internacionalización empresarial, globalización, IED.*
Codificación JEL: *F21, F23, F6.*

1. Globalización y comportamiento empresarial

Desde los años ochenta del Siglo XX, el mundo ha asistido a la intensificación del fenómeno denominado como globalización, caracterizado por el dinamismo en las relaciones económicas, políticas y sociales (Landes, 2009; Fouquin y Hugot, 2016). Tanto en la actual oleada globalizadora, como en las dos previas registradas en la época moderna desde mediados del Siglo XIX (Baldwin y Martin, 1999), se han acelerado sustancialmente las corrientes de comercio, de capitales y de mano de obra a escala mundial.

Según la Organización Mundial del Comercio (2013), «el comercio mundial de mercancías y de servicios comerciales ha aumentado a un ritmo medio anual de alrededor del 7 por 100 en los treinta últimos años, hasta alcanzar un máximo de 18 billones de dólares EE UU y 4 billones de dólares EE UU, respectivamente, en 2011». En el mismo período, los flujos de inversión extranjera directa han crecido a promedios interanuales del 18,1 por 100, en un entorno de incremento notable, aunque más moderado, de la producción mundial, con tasas medias de crecimiento interanual del 3 por 100.

* Director de la Cátedra Global Nebrija Santander en Internacionalización de Empresas, Universidad Nebrija.
** Coordinador Cátedra Global Nebrija Santander en Internacionalización de Empresas, Universidad Nebrija.

La globalización se ha acompañado asimismo de significativos cambios en la estructura internacional, con un gradual incremento de la participación de los países en desarrollo en la producción y el comercio mundiales, hecho coetáneo al paulatino descenso correspondiente del peso de los países desarrollados (Landes, 2009; Fondo Monetario Internacional, 2016).

Entre los factores impulsores de la globalización destacan la desregulación de los mercados exteriores, la aceleración de los flujos migratorios transnacionales, el avance y extensión de las tecnologías de la información y la comunicación (TIC), el desarrollo de las infraestructuras y los medios de transporte, o las medidas de carácter político para el impulso de los intercambios mundiales de bienes y servicios, como son los procesos de integración económica (NAFTA, Unión Económica y Monetaria Europea, ASEAN, etc.) o los acuerdos comerciales entre grandes bloques geoestratégicos (Antràs, 2015).

En este contexto, es preciso destacar el hecho de que las relaciones entre los países son más amplias y sofisticadas que las estrictamente vinculadas al comercio de mercancías (Myro, 2013), encontrando también su reflejo en las transacciones de servicios (Cuadrado-Roura, 2014b; Minondo, 2016), los movimientos de factores de producción, como el capital o el trabajo (Álvarez, Myro y Vega, 2016), o la transferencia de tecnología e información (Fouquin y Hugot, 2016).

En este punto, es importante reseñar la evolución del propio concepto de globalización[1]. Indudablemente, no se trata de un término absoluto, pues bajo tal denominación confluyen diferentes tendencias y características. Así, frente a las definiciones iniciales centradas en los mercados (Levitt, 1983), las sucesivas aproximaciones a la globalización han incorporado paulatinamente la dimensión empresarial (Porter, 1991) o geográfica (Stiglitz, 2002).

En cualquier caso, la globalización supone un cambio en el entorno en el cual se desarrolla la actividad económica, con efectos políticos, sociales, culturales y, por supuesto, empresariales. De este modo, las empresas modifican sustancialmente su organización y estrategia ante el reto globalizador, especialmente impulsando su participación en los mercados internacionales. Esto es, la internacionalización empresarial emerge en el contexto globalizado como una opción estratégica y operativa de primer orden. Y en este sentido, la internacionalización de la actividad productiva realizada a través de la inversión extranjera directa (IED)[2] es uno de los fenómenos más sobresalientes de la evolución de la economía mundial en las tres últimas décadas. Como señalan Barba Navaretti y Venables (2004) las multinacionales se han convertido en jugadores clave en una economía globalizada, siendo, en opinión de Rugman (2006), una de las principales fuerzas impulsoras de la globalización.

En este proceso de creciente importancia de la IED en el mundo se están registrando profundos y rápidos cambios en su composición. Aunque todavía algunos sectores están dominados por grandes empresas, actualmente la mayoría de las multinacionales son pequeñas y medianas empresas. Esto ha provocado un incremento de la heterogeneidad empresarial y, consecuentemente, la distribución de empresas por tamaño y productividad varía sustancialmente dentro de una misma actividad.

Cada vez hay más empresas «nacidas globales» (*born global*) y muchas se internacionalizan más rápidamente que antes. Además, las estrategias de las

[1] Por globalización económica se entiende la progresiva eliminación de barreras a los flujos de bienes, capitales, servicios, capital y mano de obra o, equivalentemente, la progresiva integración de la economías nacionales en la economía global (DUNNING, KIM y PARK, 2008). El FMI (1997) entiende la globalización como la acelerada integración mundial de las economías a través del comercio, la producción, los flujos financieros, la difusión tecnológica, las redes de información y las corrientes culturales. Para DE LA DEHESA (2000), la globalización es un proceso dinámico de creciente libertad e integración mundial de los mercados de trabajo, bienes, servicios, tecnología y capitales.

[2] Según el Fondo Monetario Internacional (FMI) se entiende por IED la adquisición de un 10 por 100 o más de los activos de una empresa extranjera. Se considera que es una inversión de largo plazo que recoge el interés por controlar una entidad residente en otro país y, al menos, tener una influencia significativa en las decisiones de gestión de esa compañía.

compañías en sus procesos de internacionalización se han vuelto más complejas. Así, las empresas realizan inversiones directas en el exterior tanto para replicar las producciones de la casa matriz en otros países, por disponer en estos de *inputs* más baratos y reducir costes, así como para disponer de mejor acceso a los mercados —IED horizontal— o reducir costes a lo largo de su proceso de producción en función de las ventajas que diferentes países ofrecen en busca de mejorar la eficiencia y la productividad —IED vertical—. Por otra parte, muchas compañías invierten en países foráneos para crear plataformas para la exportación y así atender a otros países en todo el mundo.

Las empresas llegan a ser multinacionales no solo buscando recursos en otros países, sino accediendo a otros mercados para lograr más eficiencia, absorbiendo nuevos conocimientos de sus redes o a través de servicios a otras compañías. Como consecuencia de ello, el comercio intrafirma es creciente al tiempo que la fragmentación de la cadena de valor global es cada vez mayor (Solana, 2017).

Otro de los fenómenos recientes más relevantes es el incremento de las multinacionales de mercados emergentes y países en desarrollo, con numerosas implicaciones en la competencia y en la forma global de hacer negocios. Como indica Ramamurti (2009), se pueden identificar cuatro oleadas de la internacionalización de acuerdo con el origen de las multinacionales: *i)* compañías europeas en el Siglo XIX; *ii)* norteamericanas, a partir de los años cincuenta del pasado siglo; *iii)* japonesas, después de la década de los ochenta; y *iv)* pequeñas y también grandes empresas de todas partes del mundo, desde los años noventa.

Asimismo, las ventajas del país de origen, asociadas fundamentalmente a la disposición de recursos naturales y del tamaño del mercado, siguen teniendo su influencia, pero no parecen tan decisivas como en el pasado. Así lo pone de manifiesto la experiencia de países pequeños que demuestran que un mercado grande no es un requisito previo para la creación de una multinacional (Solana, 2017).

Por otro lado, en la internacionalización de las empresas no solo son determinantes los factores económicos, sino también otros como la cultura, el comportamiento de los gestores, el impacto de las políticas gubernamentales o factores políticos. Como indica Ghemawat (2001) hay cuatro dimensiones de la distancia que deben ser consideradas por las compañías cuando se internacionalizan: cultural, administrativa, geográfica y económica. Y cada vez es más importante que las empresas sean capaces de combinar los gustos locales con las economías de integración internacionales a través de soluciones transnacionales, lo que ha venido a denominar a estas como compañías «glocales».

Las empresas han aprendido cómo gestionar más allá de sus fronteras y cómo adaptarse a los diferentes mercados y culturas. Como señaló Aharoni (2008), «las empresas han aprendido a colaborar en alianzas estratégicas antes que pretender ser superestrellas únicas (*stand-alone superstar*). Han pasado de ser buscadoras de recursos y mercados a ser buscadoras de ideas, conocimiento e innovación. Sus ventajas competitivas están menos basadas en activos tangibles —tales como factorías o inventarios— y más en intangibles, tales como el conocimiento, propiedad intelectual y las relaciones». Hoy las multinacionales absorben información e ideas de todas sus filiales y lo transfieren al resto de la organización en un proceso simultáneo y permanente. Por eso, cada vez más, las ventajas competitivas internacionales de las empresas se derivan de la capacidad de coordinar el desarrollo de esfuerzos y actividades en diferentes mercados.

En definitiva, las multinacionales actuales son de muy diversa naturaleza, originarias de un amplio número de países, actúan en todo tipo de actividades e inician más rápidamente su internacionalización. Todo ello es producto de los avances en el entorno económico e institucional (avances tecnológicos y de liberalización) y de los propios procesos de aprendizaje de las compañías.

Estamos, pues, en una etapa de profundos y rápidos cambios en la que las multinacionales se han

CUADRO 1

INDICADORES DE INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA EN EL MUNDO
(En miles de millones de dólares corrientes)

Indicadores	1980	1990	2005-2007 (media precrisis)	2015
IED entradas	58	207	1.418	1.762
IED salidas	37	242	1.445	1.474
IED *stock* entradas	594	2.077	14.500	24.983
IED *stock* salidas	567	2.091	15.104	25.045
Fusiones y adquisiciones	–	98	729	721
Ventas filiales extranjeras	2.462	5.101	20.355	36.668
Activos filiales extranjeras	1.886	4.595	40.924	105.778
Exportaciones filiales extranjeras	637	1.444	4.976	7.803
Empleo en filiales extranjeras (miles)	17.433	21.455	49.565	79.505*
Memorándum				
PIB	10.611	22.327	51.288	73.152
Formación bruta capital físico (FBCF)	2.231	5.072	11.801	18.200
Exportaciones bienes y servicios	2.041	4.107	15.034	20.861

NOTA: *2014.
FUENTE: Elaboración propia a partir de informes anuales de la UNCTAD.

convertido en jugadores clave en una economía globalizada e impulsoras de la globalización, que ha provocado una acelerada integración mundial de las economías a través del comercio, la producción, los flujos financieros, la difusión tecnológica, las redes de información y las corrientes culturales (FMI, 1997).

2. Evolución reciente de la IED agregada mundial

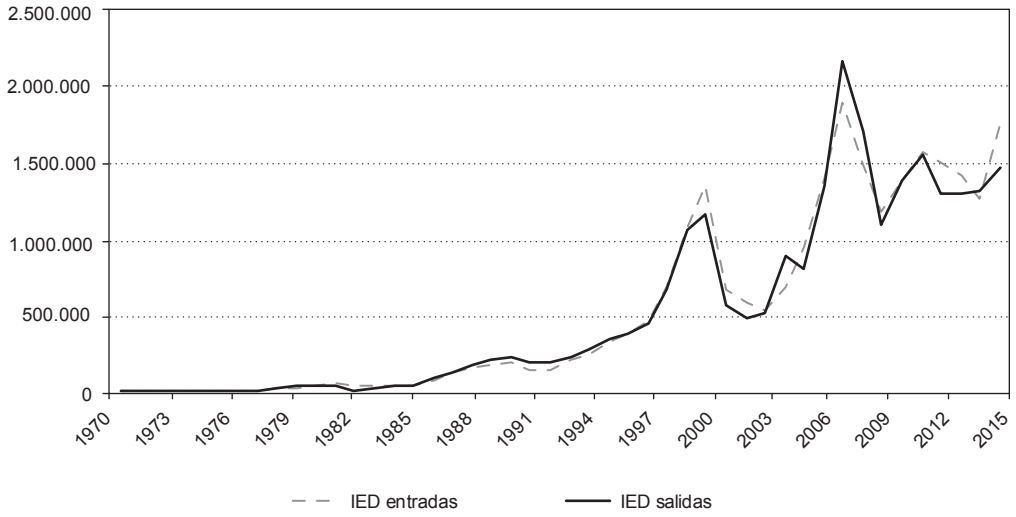
En la actualidad, y a pesar de los efectos contractivos de la crisis financiera internacional, el *stock* de IED a escala global equivale a casi el 35 por 100 del PIB mundial, cuando a inicios de la década de los ochenta era de poco más del 5 por 100. Como refleja el Cuadro 1, la relevancia de la IED ha sido creciente en todos los indicadores relacionados con esta variable. En poco más de 30 años, el volumen de la IED en dólares corrientes se ha multiplicado por más de 30 y el *stock* acumulado por más de 40.

Por su parte, la presencia y contribución de las compañías multinacionales en otros países es cada vez más significativa. Así, las ventas de filiales extranjeras han pasado de suponer 2.462 miles de millones de dólares en 1982 a 36.668 miles de millones de dólares en 2015 (se han multiplicado casi por 15), el total de sus activos era de 1.886 miles de millones de dólares en 1982 y en 2015 alcanzaba los 105.778 (más de 56 veces), las exportaciones con origen en filiales extranjeras eran de 637 mil millones de dólares en 1980 y en 2015 fueron de 7.803 miles de millones de dólares (12 veces más) y el empleo directo que daban las filiales extranjeras en los países de destino de sus inversiones pasó de 17.433 en 1980 a 79.505 en 2014 (casi cinco veces más).

La composición sectorial de la IED también ha cambiado de una manera radical. En los años setenta los servicios no llegaban a representar una cuarta parte del total de la IED y ahora suponen más del 60 por 100 del *stock* de IED mundial.

GRÁFICO 1

FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA A NIVEL MUNDIAL
(En millones de dólares corrientes)



FUENTE: UNCTADstat.

La trayectoria anual de los flujos de IED a nivel mundial muestra su especial relevancia a partir de mediados de la década de los noventa (Gráfico 1). Desde entonces y hasta el año 2000 la IED mundial tuvo una evolución creciente hasta 2007, año en el que según los registros de la UNCTAD se registraron sus máximos históricos.

Las dos últimas crisis mundiales —la acaecida en 2001, conocida como la «burbuja tecnológica», y la crisis económica y financiera iniciada a finales de 2007 y 2008— han tenido un considerable impacto sobre la evolución creciente y prácticamente ininterrumpida que había tenido la IED mundial.

Tras la última crisis internacional los movimientos anuales a nivel mundial se mantienen en una cuantía similar a la alcanzada en el año 2000. No obstante, según el *World Investment Report* de la UNCTAD (2017), en 2015 el montante de la IED mundial ascendió a 1,76 billones de dólares, la cifra más elevada desde 2008.

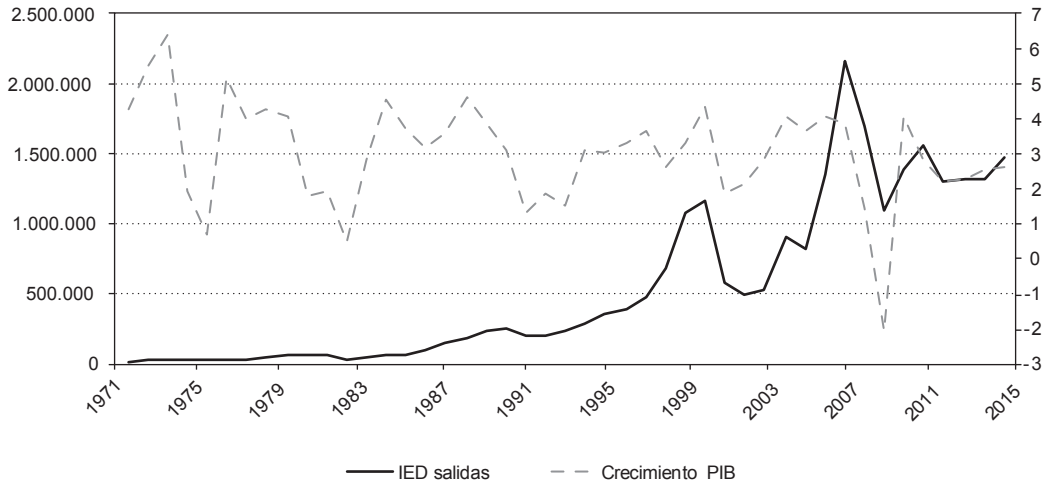
Como refleja el Gráfico 2, la relación entre la evolución de los flujos de IED y el crecimiento del PIB mundial empieza a ser evidente a partir de finales de los años noventa del Siglo XX, lo que revela el estrecho vínculo entre la extensión de la globalización y la trascendencia de los flujos de las inversiones directas de las empresas en este proceso.

Como consecuencia de esta evolución, los *stock*s acumulados de la IED a nivel mundial han sido crecientes (Gráfico 3), salvo un pequeño estancamiento a inicios del actual siglo (2000-2002) y un retroceso coincidiendo con la última crisis internacional (2007-2008).

Como señala Myro (2014), refiriéndose a la evolución de la IED mundial, «cabe calificar este crecimiento como de espectacular, apenas afectado por las sucesivas crisis económicas-financieras que en el período considerado se fueron produciendo, aun cuando estas dejan honda huella en la evolución de

GRÁFICO 2

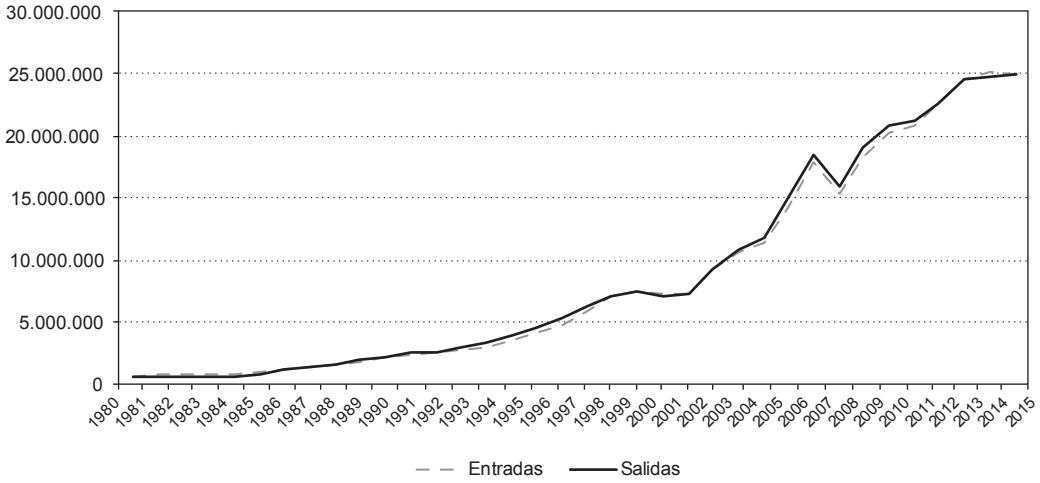
CRECIMIENTO DEL PIB (%) Y DE LA IED MUNDIAL, 1970-2015
(En millones de dólares corrientes)



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 3

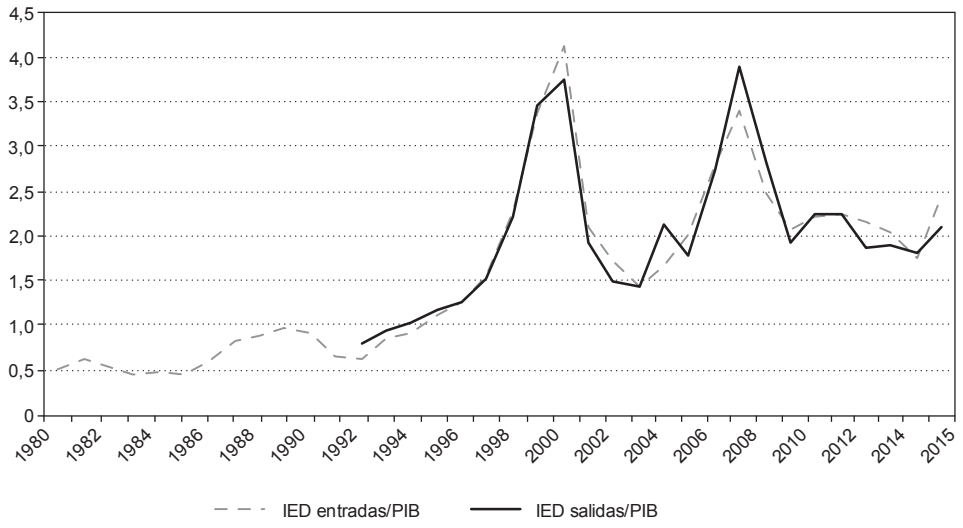
***STOCK* DE LA IED MUNDIAL, ENTRADAS Y SALIDAS, 1980-2015**
(En millones de dólares corrientes)



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 4

IED / PIB MUNDIAL, 1980-2015



FUENTE: UNCTADstat.

los flujos, que ralentizan su avance; de hecho la más reciente, iniciada en 2007, provocó una fuerte contracción inicial para dar paso con prontitud a su recuperación e, incluso, a la nueva fase alcista que parece abrirse en 2011».

En relación con el PIB mundial (Gráfico 4), las IED, tanto de entradas como de salidas, supusieron hasta finales de los años ochenta una ratio inferior al 1 por 100 anual. A partir de entonces esta proporción subió hasta alcanzar un máximo en el año 2000 del orden del 4 por 100, para descender tras la crisis y volver a recuperarse hasta la crisis del año 2007. Desde entonces se sitúa en valores superiores al 2 por 100.

De esta manera, el *stock* de IED respecto al PIB mundial ha aumentado de una manera notoria y casi ininterrumpida, salvo pequeños descensos, como revela el Gráfico 5, situándose en el año 2015 en el 34,6 por 100 cuando a finales de los ochenta era del 9 por 100.

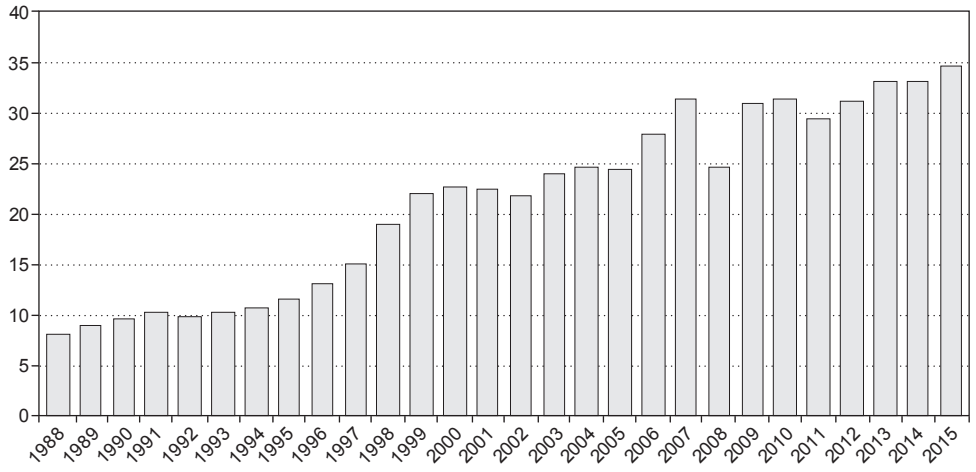
Por lo que se refiere al peso de las entradas de IED sobre la inversión (formación bruta de capital fijo) a nivel mundial, el Gráfico 6 constata que esta ratio fue creciente hasta el año 2000, máximo histórico de la serie (17,9 por 100). Las dos crisis mundiales acaecidas a partir de dicho ejercicio se han dejado sentir, con un descenso de esta relación entre 2000 y 2003, que luego se recuperó gradualmente hasta el 14,2 por 100 en 2007, para descender a partir de esa fecha hasta situarse en 2014, último dato disponible, en el 7,2 por 100.

3. La IED en países desarrollados y en desarrollo

Uno de los rasgos más distintivos en la evolución de la IED en las últimas décadas es la mayor relevancia creciente de los países en desarrollo, en

GRÁFICO 5

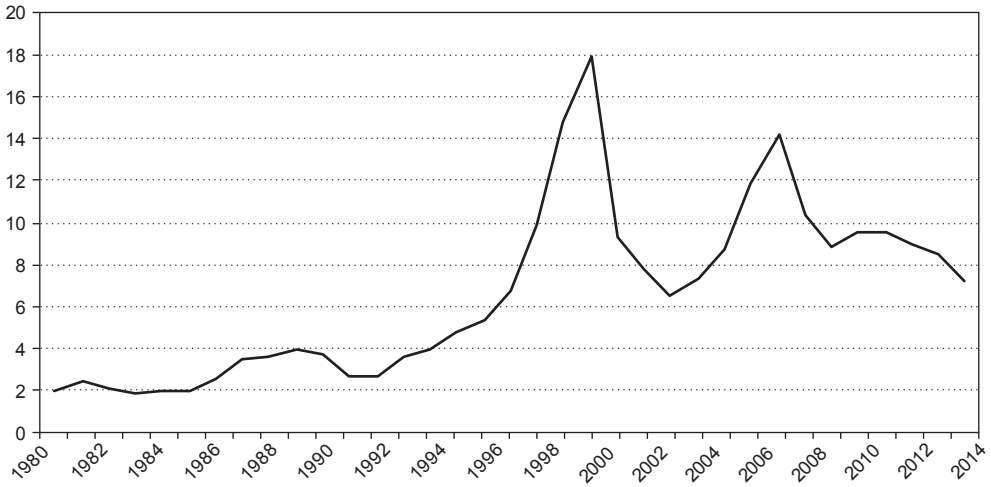
***STOCK* IED / PIB MUNDIAL, 1988-2015**
(En %)



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 6

ENTRADAS IED / INVERSIÓN MUNDIAL, 1980-2014
(Total mundo)



FUENTE: UNCTADstat.

particular los denominados mercados emergentes[3]. Actualmente se genera más del 50 por 100 del PIB mundial en los países en desarrollo, cuando a inicios de los años ochenta suponían del orden del 30 por 100, su peso en el comercio internacional es cada vez mayor y las relaciones comerciales entre países emergentes suponen una elevada proporción del total. Además, en el *ranking* de las principales multinacionales por volumen de ventas aparece una destacada proporción de multinacionales de mercados emergentes.

El Informe anual de la Inversión Mundial de 2015 de la UNCTAD señalaba que «en los cinco últimos años (entre 2010 y 2014) la inversión extranjera directa dirigida a los mercados emergentes ha sido superior a la que se realiza en países desarrollados, algo que no había ocurrido anteriormente. Hace poco más de diez años, en 2000, el 81 por 100 de la IED se dirigía a países desarrollados y solo el 19 por 100 a países en desarrollo». No obstante, en 2015, según la UNCTAD, la IED dirigida a países desarrollados (55 por 100 del total) ha vuelto a ser superior a la llegada a países en desarrollo, debido fundamentalmente a reconfiguraciones de balances. Al mismo tiempo, se constata un creciente volumen de inversiones directas con origen en mercados emergentes que está teniendo considerables influencias en los determinantes de la IED y en la evolución global de las inversiones mundiales.

En opinión de Bloniguen y Davies (2004) «las razones que explican este incremento de IED en mercados emergentes no ha provocado un gran interés entre los investigadores», utilizándose los mismos criterios que la IED dirigida a países desarrollados, cuando «los factores que gobiernan la IED de mercados emergentes son bastante diferentes al igual que lo son entre los sectores manufactureros y los servicios» (Oldenski, 2012).

El análisis comparado de la evolución de los flujos de la IED entre países desarrollados y países en desarrollo (Gráfico 7) muestra que hasta 1985 las entradas de IED fueron similares entre ambos bloques, si bien bastantes reducidas. Desde 1986 hasta el inicio de la década actual se constata una evolución creciente de los volúmenes, pero de mayor intensidad (y volatilidad) en los países desarrollados que en los países en desarrollo.

El impacto de las dos crisis internacionales registradas en este siglo ha sido más acusado en los países desarrollados. A partir de 2012, por primera vez desde la disposición de estas estadísticas, las entradas de IED a los países en desarrollo fueron superiores a las dirigidas a países desarrollados. En 2015, según los primeros avances de la UNCTAD, las entradas de IED han vuelto a ser superiores en los países desarrollados.

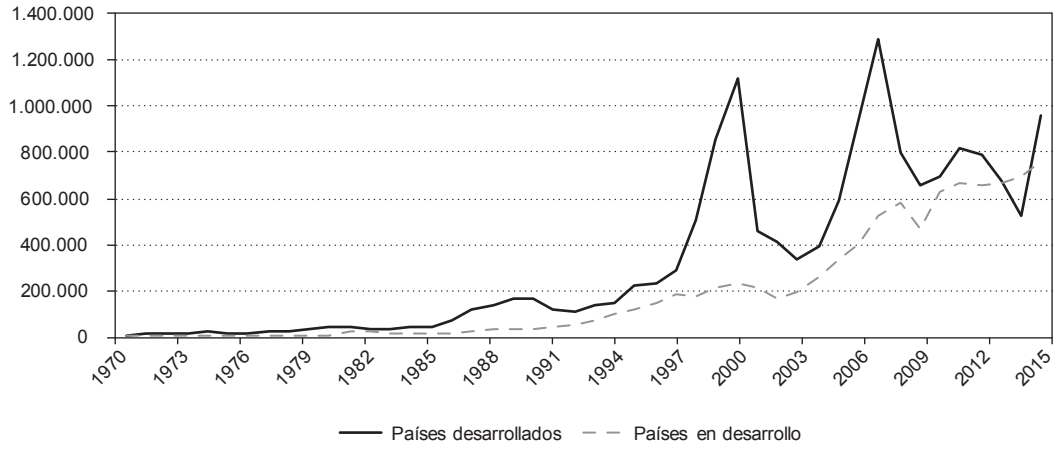
De hecho, desde el inicio de esta serie los países en desarrollo, en particular los mercados emergentes, han pasado de atraer algo menos del 30 por 100 de la IED mundial a casi el 60 por 100 (Gráfico 8). Ello ha sido consecuencia tanto de las ventajas de localización que ofrecen —con abundantes recursos naturales y ventajas de costes de mano de obra— como del creciente volumen de inversiones exteriores entre ellos.

Como señala Myro (2014), «la IED ha tenido como protagonistas primordiales a los países desarrollados (en particular la Unión Europea), fundamentales receptores y emisores de este tipo de transacciones, dejando en un segundo lugar a los países en vías de desarrollo; aunque las diferencias en el *stock* eran menores a principios de 1980, a la altura de 1990 los primeros controlaban tres cuartas partes del total en torno a la por entonces llamada «tríada» (Estados Unidos, Comunidad Europea y Japón); y sin que casi nada cambiara, excepto la amplificada aportación de países con similar nivel de desarrollo, hasta mediados de la década de 2000.

[3] El FMI considera como países desarrollados aquellos con una renta per cápita superior a los 25.000 dólares al año. Aunque no existe una definición estandarizada de mercados emergentes, se entiende que en esta acepción se encuentran aquellos países que, disponiendo de una renta media anual inferior a los 25.000 dólares norteamericanos per cápita, presentan unas perspectivas de crecimiento elevado y unas condiciones de seguridad jurídica, personal y política suficientes para la atracción de inversión extranjera directa. Esta denominación es habitual tanto en informes de organismos oficiales internacionales como entre analistas y empresarios. De hecho, el FMI divide el mundo entre países desarrollados y mercados emergentes y economías en transición, indicando que los mercados emergentes y economías en transición son aquellos que no son países desarrollados.

GRÁFICO 7

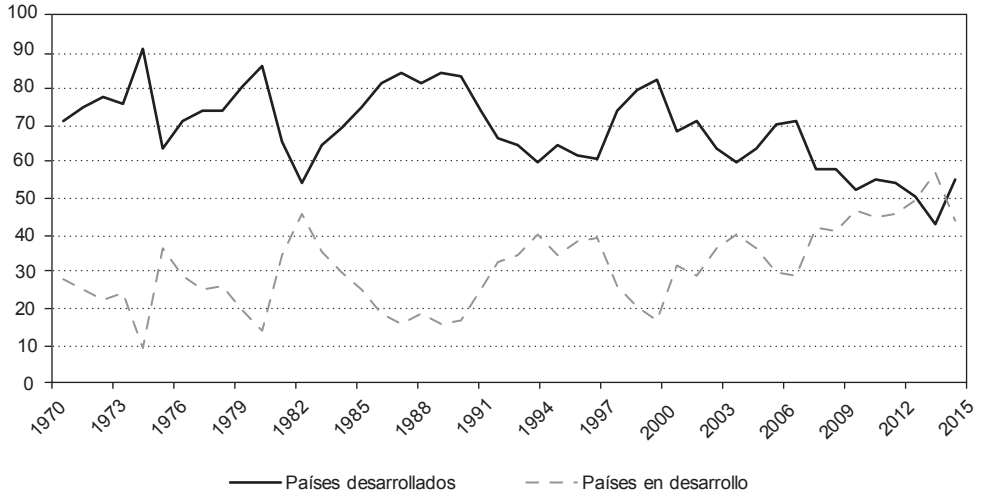
IED RECIBIDA EN PAÍSES DESARROLLADOS Y PAÍSES EN DESARROLLO, 1970-2015
(En millones de dólares corrientes)



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 8

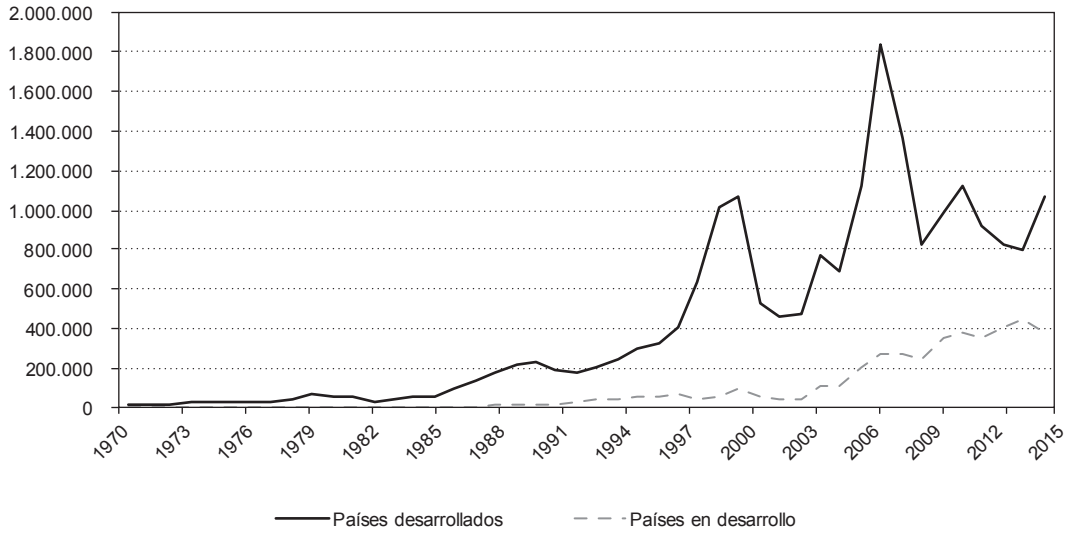
DISTRIBUCIÓN DE LA IED RECIBIDA ENTRE PAÍSES, 1970 -2015
(En %)



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 9

EVOLUCIÓN EN PAÍSES DE LA IED EMITIDA, 1970-2015
(En millones de dólares corrientes)



FUENTE: UNCTADstat.

A partir de entonces, y de modo especial desde 2007, coincidiendo con la actual crisis, los países en vías de desarrollo empezaron a ganar posiciones relativas de un modo consistente, habiendo alcanzado en 2012 la tercera parte del total de la inversión directa mundial, diez puntos porcentuales más que en 2005».

Respecto al origen de la IED, los países desarrollados siguen siendo los principales protagonistas de las inversiones directas en el exterior a nivel mundial. El punto álgido se registró en 2007, cuando las inversiones de países desarrollados en el exterior alcanzaron los 1,84 billones de dólares. No obstante, como muestra el Gráfico 9, las diferencias se han ido reduciendo desde el inicio del siglo actual como consecuencia de unas inversiones en el exterior más moderadas de los países desarrollados, mientras que en los países en desarrollo la tendencia ha seguido siendo alcista (los datos provisionales de 2015, no obstante, parecen quebrar esta tendencia).

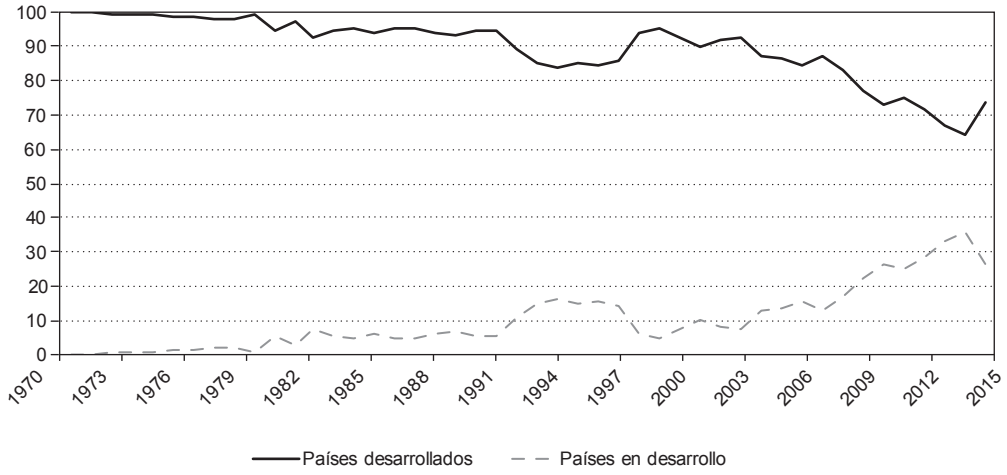
De hecho, en los últimos 13 años la IED con origen en los países en desarrollo, en especial de los mercados emergentes, ha multiplicado por más de tres su participación en el total de la IED mundial (Gráfico 10).

Con relación a la evolución de la distribución del *stock* de IED (Gráfico 11) se constata que es creciente tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, con una mayor participación relativa de estos últimos, pero todavía en cuantías muy inferiores a los países desarrollados.

Los países desarrollados siguen acumulando la mayor parte del *stock* de IED mundial, el 78,6 por 100 a finales del año 2015, pero se observa cómo desde finales de los años noventa su participación va reduciéndose. Por su parte, los países en desarrollo en los últimos quince años han aumentado su peso en el *stock* de IED mundial en casi 12 puntos porcentuales.

GRÁFICO 10

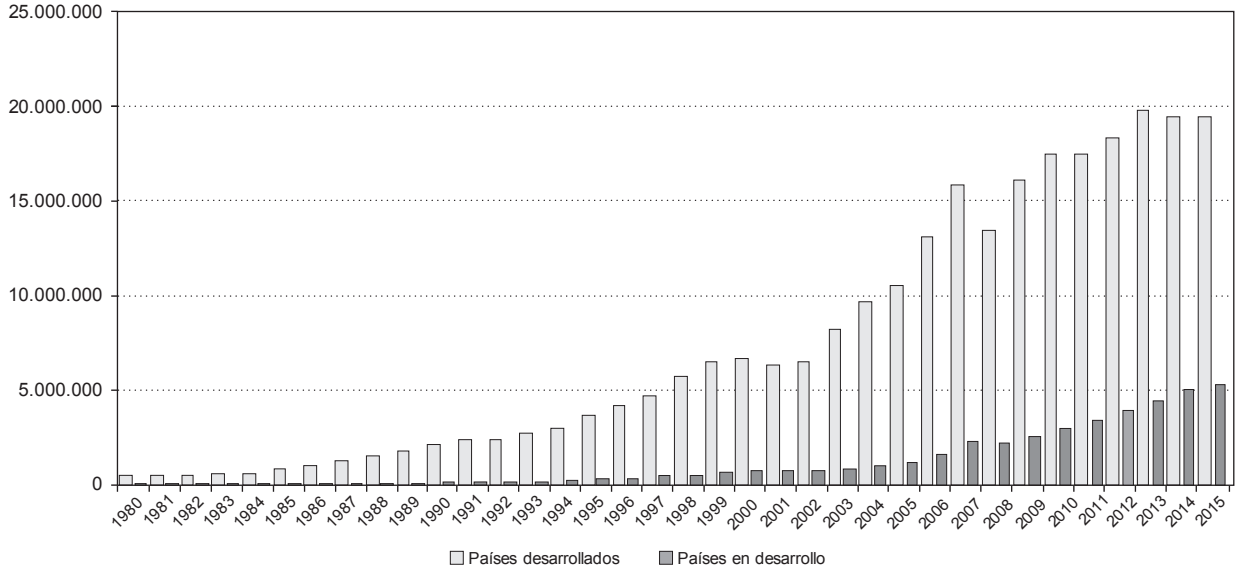
DISTRIBUCIÓN DE LA IED EMITIDA ENTRE PAÍSES, 1970-2015
(En %)



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 11

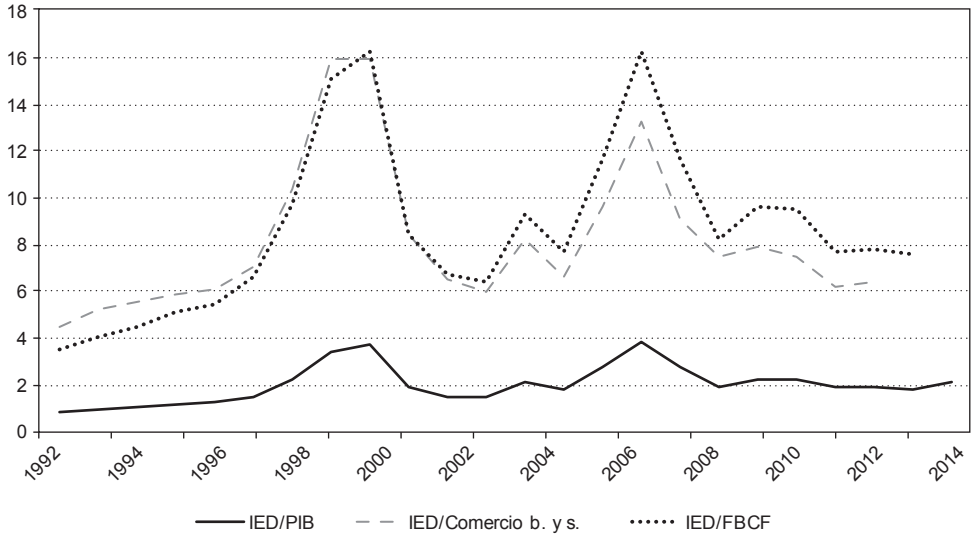
EVOLUCIÓN *STOCK* DE LA IED MUNDIAL, 1980-2015
(En millones de dólares corrientes)



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 12

RELACIÓN ENTRE LA IED CON EL PIB, LA INVERSIÓN Y EL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS MUNDIALES, 1992-2014
(En %)



FUENTE: UNCTADstat.

La importancia de los flujos de IED en la economía mundial se ve refrendada en la comparación relativa con distintas variables como son el PIB, las exportaciones de bienes y servicios y la inversión agregada (Gráfico 12). En todos los casos, se constata cómo las dos crisis internacionales acaecidas en este siglo han supuesto una moderación de los niveles alcanzados en el año 2000.

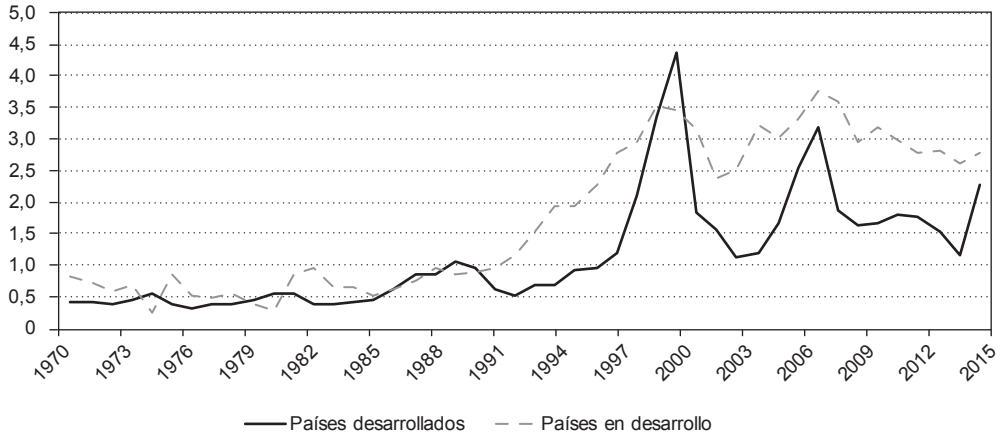
Respecto al PIB y la IED el análisis comparativo entre países desarrollados y en desarrollo pone de manifiesto que hasta inicios de los años noventa del pasado siglo dicha ratio era reducida y muy similar. Desde entonces, como ilustra el Gráfico 13, la proporción aumentó en ambos grupos de países hasta el año 2000, para luego ir descendiendo hasta estabilizarse en torno al 2,5 por 100 en el caso de los países en desarrollo y el 2 por 100 en los desarrollados.

Por lo que respecta a la relación que existe entre las exportaciones de bienes y servicios y la IED, se observa que hasta inicios de los años 2000 la ratio entre entradas de IED y las exportaciones fue creciente, tanto en los países desarrollados como en los mercados en desarrollo (Gráfico 14). Desde entonces, dicha relación ha descendido ligeramente en los países desarrollados, mientras que en las economías en desarrollo se ha estabilizado en el entorno del 8 por 100, situándose por encima de lo que ocurre en los países desarrollados.

En cuanto a las salidas de la IED y las exportaciones de bienes y servicios, se constata que la relación es creciente en ambos tipos de países hasta el inicio del presente siglo, pero desde entonces se observa una evolución ligeramente desigual (Gráfico 15). Sigue aumentando gradualmente en los mercados en desarrollo, hasta alcanzar un porcentaje cercano al 6 por 100, mientras que en los países desarrollados se ha estabilizado en el entorno del 6,5 por 100 y ha aumentado su volatilidad. Parece, pues, que en los países en

GRÁFICO 13

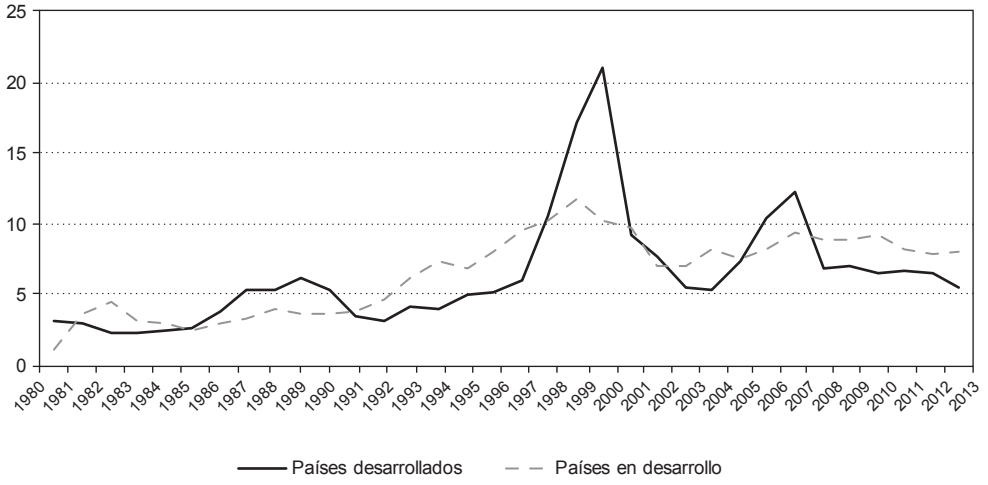
EVOLUCIÓN IED ENTRADAS / PIB MUNDIAL, 1970-2015



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 14

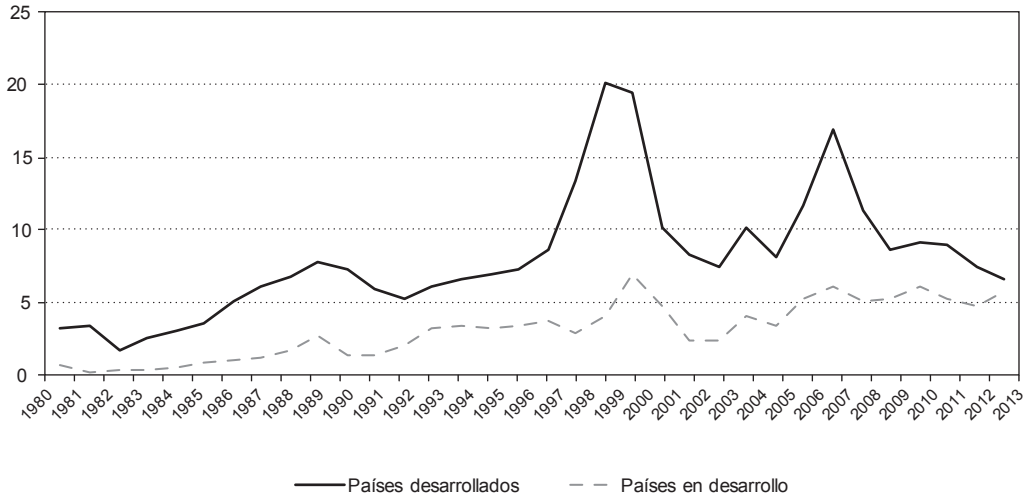
EVOLUCIÓN IED ENTRADAS / EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, 1980-2013



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 15

EVOLUCIÓN IED SALIDAS / EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, 1980-2013



FUENTE: UNCTADstat.

desarrollo es más estable la relación que existe entre las salidas de IED y las exportaciones, lo cual puede estar explicado por los diferentes mercados a los que acceden y su más reciente internacionalización.

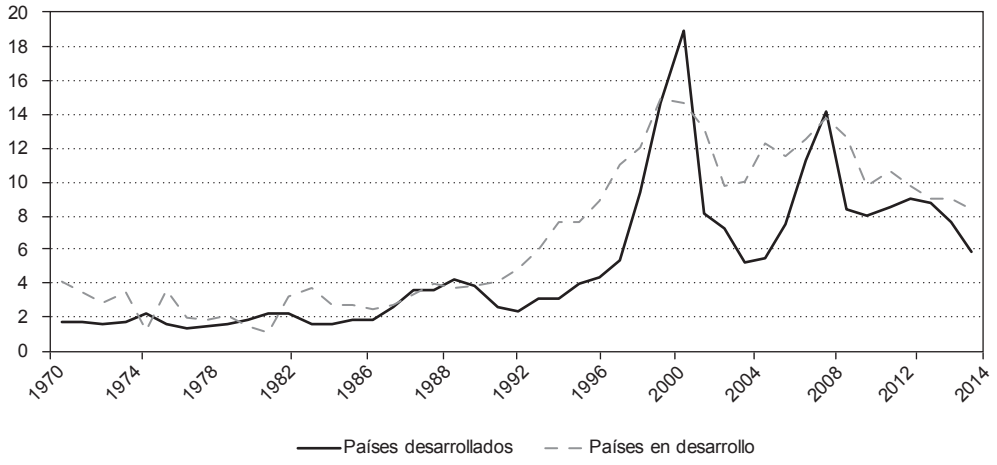
En el análisis comparado de la IED recibida y la inversión agregada (formación bruta de capital fijo) entre países desarrollados y en desarrollo existen dos grandes etapas, como ilustra el Gráfico 16. La primera etapa, entre 1970 y 1990, en la que esta ratio fue reducida, por debajo del 4 por 100, y muy similar entre ambos grupos de países. La segunda etapa, a partir de 1991 hasta la actualidad, se caracteriza por un aumento de esta ratio en ambos bloques, pero de más intensidad en los países desarrollados hasta el año 2000, con una recuperación similar a partir de 2002 y una posterior caída a partir de 2008. Además, en esta serie histórica los mercados en desarrollo han estado mayoritariamente por encima de los países desarrollados.

En cuanto al *stock* de la IED emitida se constata que la última crisis internacional provocó una reducción del peso del *stock* de IED sobre el PIB tanto de países desarrollados como en desarrollo (Gráfico 17), si bien en ambos grupos de países se recuperó a partir de 2008, aunque con menor intensidad que antes de tal crisis.

En lo que se refiere al *stock* de IED recibida sobre el PIB se observa que hasta 2005 es superior en los países en desarrollo, para posteriormente invertirse el protagonismo. En 2015, esta proporción ascendió al 37,6 por 100 en los países desarrollados y al 30,6 por 100 en las economías en desarrollo. Además, como refleja el Gráfico 18, desde los años ochenta del pasado siglo la evolución del *stock* de la IED recibida sobre el PIB ha sido creciente, con la excepción de lo ocurrido al inicio de la última crisis internacional. Desde comienzos de la actual década se constata un avance gradual de esta ratio en ambos tipos de países.

GRÁFICO 16

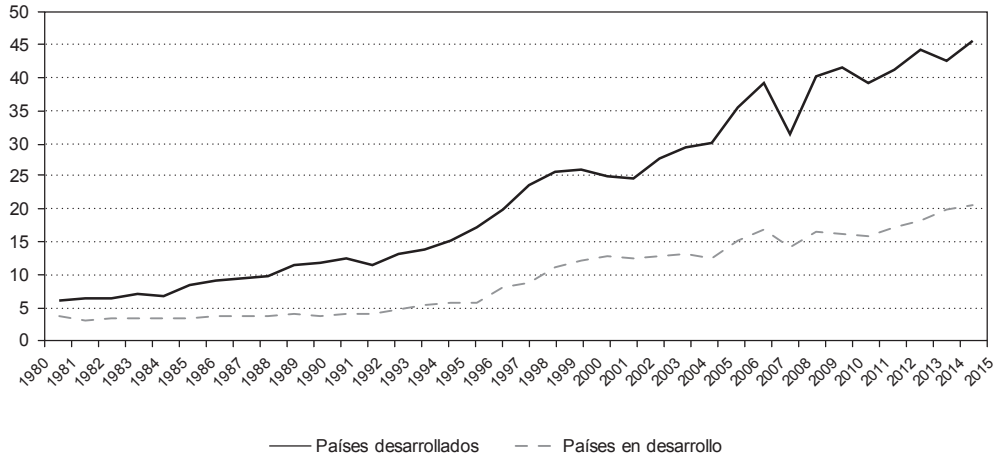
EVOLUCIÓN IED ENTRADAS / INVERSIÓN , 1970-2014



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 17

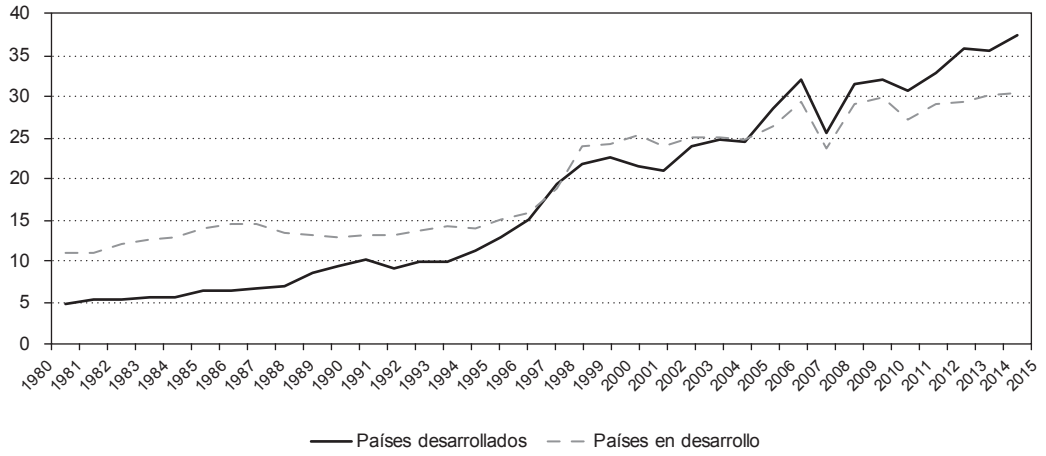
EVOLUCIÓN *STOCK* IED MUNDIAL EMITIDA / PIB, 1980-2015



FUENTE: UNCTADstat.

GRÁFICO 18

EVOLUCIÓN *STOCK* IED MUNDIAL RECIBIDA / PIB, 1980-2015
(En %)



FUENTE: UNCTADstat.

4. Conclusiones

La globalización ha modificado sustancialmente el entorno en el que se desenvuelven las empresas, las Administraciones Públicas y los individuos; fenómeno que, lejos de mitigarse con la crisis reciente, ha permanecido con visos de progresiva intensificación y mutación gradual hacia nuevas formas de manifestación.

En este contexto, el análisis precedente muestra la relevancia creciente de uno de los ámbitos más destacados e influidos por la fuerza globalizadora, como son los flujos internacionales de capitales, comúnmente conocidos como inversión extranjera directa. La trayectoria desde finales del pasado siglo muestra una intensificación gradual de la IED, con períodos de moderación ante las crisis experimentadas a escala mundial, pero con una incuestionable fortaleza a día de hoy en términos de PIB, comercio exterior o inversión agregada.

En esta dinámica, además, se observa un protagonismo gradual de los países en desarrollo, especialmente de los mercados emergentes, equiparándose paulatinamente, e incluso superando en algunos ámbitos, a la tradicional presencia de los países desarrollados. Sin duda, una tendencia que previsiblemente seguirá manifestándose durante los próximos años, reflejo también del vigor actual de la globalización.

Se configura así un escenario con nuevas oportunidades derivadas de las fuerzas globalizadoras, pero también surgen amenazas desconocidas. En particular, la globalización influye sustancialmente sobre la actividad productiva, impulsando a las empresas a la adopción de una estrategia específica de internacionalización, tanto centrada en los países desarrollados como en desarrollo, especialmente en los mercados emergentes.

Referencias bibliográficas

[1] AHARONI, Y. (2008). «Reflections on Multinationals in a Globally Interdependent World Economy», en SAUVANT, K.P.; MCALLISTER, G. y MASCHEK, W.A. (Eds), *Foreign Direct Investments from Emerging Markets: The Challenges Ahead*, pp 37-60, New York: Palgrave Macmillan.

[2] ÁLVAREZ, M.E.; MYRO, R. y VEGA, J. (2016). «La inversión de las empresas españolas en el exterior: ¿se reinicia la gran ola expansiva?». *Papeles de Economía Española*, nº 150, pp. 2-19.

[3] ANTRÀS, P. (2015). *Global Production: Firms, Contracts, and Trade Structure*. Princeton: Princeton University Press.

[4] BALDWIN, R. y MARTIN, P. (1999). «Two Waves of Globalization: Superficial Similarities, Fundamental Differences». En SIEBERT (Ed.), *Globalization and Labour*, pp. 3-59. Tubingen: J.C.B. Mohr for Kiel Institute of World Economics.

[5] BARBA NAVARETTI, G. y VENABLES, A. J. (2004). *Multinational Firms in the World Economy*. Princeton y Oxford: Princeton University Press.

[6] BLONIGEN, B. y DAVIES, R. (2004). «The Effects of Bilateral Tax Treaties on US FDI Activity». *International Tax and Public Finance,* vol. 11, nº 5, pp. 601-622.

[7] CUADRADO-ROURA, J.R. (Dir.) (2014b). *Exportaciones españolas de servicios.* Madrid: Instituto de Estudios Económicos.

[8] DE LA DEHESA, G. (2000). *Comprender la globalización.* Madrid: Alianza editorial.

[9] DUNNING, J. H.; KIM, C. y PARK, D. (2008). «Old Wine in New Bottles: A Comparison of Emerging Market TNCs Today and Developed-country TNCs Thirty Years Ago», en K.P. SAUVANT, MCALLISTER, G. y MASCHEK, W.A. (Eds), *Foreign Direct Investments from Emerging Markets: The Challenges Ahead*, New York: Palgrave Macmillan.

[10] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1997). *World Economic Outlook.* Mayo 1997. Washington, DC: Ed. FMI.

[11] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016). *World Economic Outlook. Subdued Demand: Symptoms and Remedies.* Octubre 2016. Washington, DC: Ed. FMI.

[12] FOUQUIN, M. y HUGOT, J. (2016). «Two Centuries of Bilateral Trade and Gravity Data: 1827-2014». *Working Papers CEPII Research Center*, nº 2016-14.

[13] GHEMAWAT, P. (2001). «Distance Still Matters». *Harvard Business Review*, vol. 79, nº 8, pp 137-145.

[14] LANDES, D.S. (2009). *La riqueza y la pobreza de las naciones. Por qué algunas son tan ricas y otras son tan pobres*. Barcelona: Crítica.

[15] LEVITT, T. (1983). «La globalización de los mercados». *Harvard-Deusto Business Review*, 4º trimestre, pp. 49-64.

[16] MINONDO, A. (2016). «The Geography, Variety and Dynamics of Service Exports in Spain: A Firm-level Analysis». *Revista de Economía Aplicada*, vol. 24, nº 71, pp. 121-142.

[17] MYRO, R. (2013). «La política de internacionalización de la empresa española». *Economía industrial*, vol. 387, pp. 119-130.

[18] MYRO, R. (Dir.) (2014). *España en la inversión directa internacional*. Madrid: Instituto de Estudios Económicos.

[19] OLDENSKI, L. (2012). «Export Versus FDI and the Communication of Complex Information». *Journal of International Economics*, vol. 87, nº 2, pp 312-322.

[20] ORGANIZACIÓN MUNDIAL DEL COMERCIO (2013). *Informe sobre el comercio mundial 2013. Factores que determinan el futuro del comercio*. Ginebra: Ed. OMC.

[21] PORTER, M.E. (1991). *La ventaja competitiva de las naciones*. Barcelona: Ed. Plaza y Janés.

[22] RAMAMURTI, R. (2009). «What Have we Learned About Emerging-market MNEs?», en RAMAMURTI, R. y SINGH, L. (Eds.). *Emerging Multinationals in Emerging Markets,* pp. 309-326, Cambridge: Cambridge University Press.

[23] RUGMAN, A. M. (2006). *Inside the Multinationals: The Economics of International Markets*. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

[24] SOLANA, G. (2017). *La inversión de las empresas españolas en el exterior. Una decidida apuesta por la internacionalización*. Madrid: McGraw-Hill.

[25] STIGLITZ, J.E. (2002). *El malestar de la globalización*. México DF: Ed. Taurus.

[26] UNCTAD (2017). *World Investment Report 2016*. Nueva York y Ginebra: Ed. United Nations Publications.

Ángel Berges Lobera
Emilio Ontiveros Baeza

DESGLOBALIZACIÓN FINANCIERA. ESPECIAL REFERENCIA A LA BANCA EUROPEA

El objetivo del artículo es analizar las recientes señales que permiten identificar una clara inflexión en la dinámica de globalización financiera que ha tenido lugar en las tres últimas décadas. El centro de atención se concreta en el sistema bancario y, más específicamente, en el de la eurozona. El impacto de la propagación de la crisis de 2008 al área monetaria europea, además de propiciar la anticipación de la definición de la Unión Bancaria (UB), determinó una reversión de las actividades bancarias transfronterizas, mucho más explicitas en términos de contracción de los flujos transfronterizos que de dispersión de precios aplicados a las actividades de banca al por menor. Se trata igualmente de valorar el alcance de esa inflexión en la integración bancaria en la eurozona, analizando las razones y el futuro de las operaciones de fusión intracomunitarias.

Palabras clave: *Unión Bancaria, integración financiera, banca al por menor, fusiones transfronterizas.*
Clasificación JEL: *F01, F02, F42.*

1. Introducción

Asistimos a una cierta inflexión en la dinámica de globalización económica que ha presidido las últimas décadas. No son únicamente indicadores de crecimiento del volumen de comercio, o la emergencia de tensiones proteccionistas en algunas de las economías más importantes, sino también aquellos otros expresivos de la movilidad internacional de los capitales. *Peak trade* y *peak finance* (Caruana, 2017) son expresiones que denotan esa falta de aliento en el proceso de integración internacional, explícita antes de la crisis de 2007, pero en su dimensión financiera particularmente visible tras las crisis bancarias en EE UU y en la eurozona, a partir de 2008.

La pretensión de estas notas es analizar los rasgos de esa inflexión en la movilidad internacional de las operaciones financieras, con especial atención a lo ocurrido en los flujos bancarios europeos, donde la reversión a las actividades domésticas ha sido más

* Vicepresidente de Analistas Financieros Internacionales, S.A. (AFI) y Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Autónoma de Madrid.
** Presidente de Analistas Financieros Internacionales, S.A. (AFI) y Catedrático de Economía de la Empresa de la Universidad Autónoma de Madrid.

explícita y también con implicaciones más relevantes sobre la economía real.

2. La movilidad de los flujos internacionales de capitales. Impacto de la crisis de 2007

La intensidad de la dinámica de globalización, la movilidad de los flujos de bienes, servicios y capitales, e incluso más recientemente de datos, ha sido creciente desde los inicios de la década de los ochenta del siglo pasado. Ha estado amparada en un proceso igualmente amplio e intenso de liberalización de ese tipo de transacciones que encontraba respaldo académico y político en los resultados favorables de la apertura al exterior, y también para las economías consideradas menos avanzadas. La homogeneización de los sistemas de organización económica tras la caída del muro de Berlín en 1989 aceleró esa dinámica.

Entre esa referencia del fin de la «guerra fría», de la práctica desaparición de las economías de planificación central, y el desencadenamiento de la crisis de 2007, los flujos internacionales de capital crecieron en tres décadas desde una tasa del 5 por 100 del PIB global al 21 por 100. Esa expansión de la movilidad internacional de los capitales en sus distintas modalidades es el exponente más ilustrativo de la creciente integración económica global. También el argumento más explícito de quienes identifican esa dinámica con la contribución al crecimiento de las economías y, en consecuencia, de quienes ahora transmiten sus preocupaciones por la ralentización observada tras la crisis.

Liberalización de los movimientos de capital

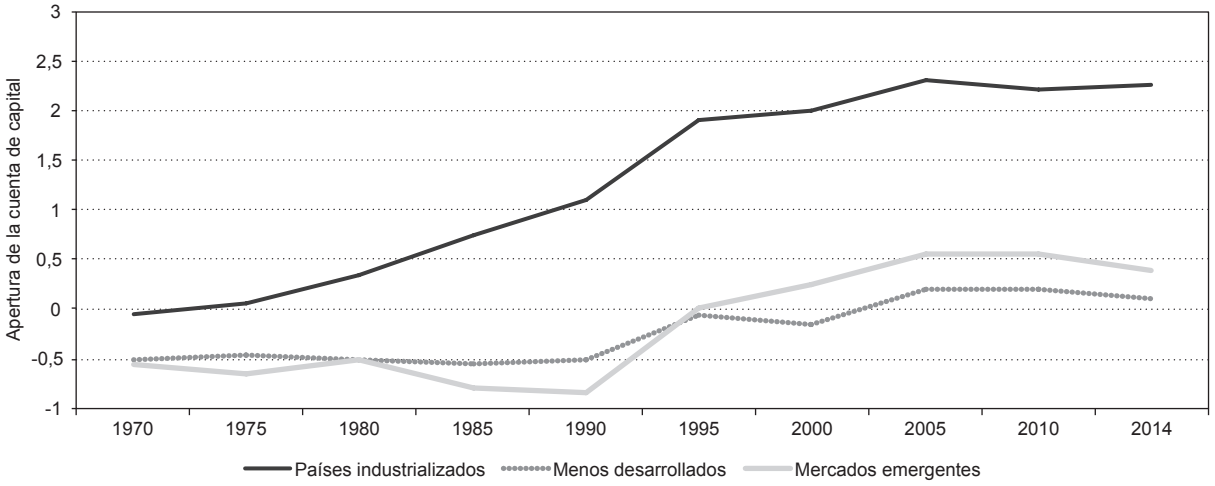
La extensión de esa movilidad no es exclusiva de las economías de la OCDE. A la oleada de procesos de liberalización y desregulación de las transacciones de capital se incorporan al inicio de los noventa un número creciente de economías menos avanzadas. En el Gráfico 1 se refleja el denominado «Chinn-Ito index (*KAOPEN*)», que mide el grado de apertura de la cuenta de capital de 182 países. Está basado en variables *dummy* binarias que codifican la tabulación de restricciones sobre transacciones transfronterizas, tal como se detallan en el informe del FMI «*Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions* (AREAER)». El año 2014 es el último para el que se ha actualizado, según el trabajo de Chinn-Ito (2016). Como se aprecia en el Gráfico 1, las economías avanzadas han sido las que en mayor medida y de forma más continua han seguido avanzando en la liberalización de los movimientos de capital, aunque las emergentes también lo han hecho a partir de mediada la década de los noventa del siglo pasado. Dentro de las avanzadas, la aceleración que se observa a partir de los noventa viene explicada por la eliminación de barreras en las economías europeas, consecuente con la entrada en vigor del mercado único y la posterior UEM. La introducción de controles de capital ha sido más frecuente en las economías menos avanzadas que en los otros dos grupos.

Evolución de los movimientos de capital

Es la caída del muro de Berlín en 1989 la referencia que, tanto en la liberalización comercial como financiera, se asume como el inicio de la expansión de los flujos transfronterizos. Como se aprecia en el Gráfico 2, el ritmo de crecimiento de los mismos no tiene precedentes, tanto en las economías avanzadas como en las emergentes, aunque en estas últimas es más volátil que en las primeras. A pesar de un primer cuestionamiento de las bondades incondicionales de la movilidad internacional de los capitales, como consecuencia de la crisis del Sureste Asiático de 1997-1998, esos flujos siguieron creciendo. Esas economías experimentaron las primeras manifestaciones de un *sudden stop* en toda regla, con una importante reversión de flujos de capital y depreciaciones significativas del tipo de cambio, que dificultarían la atención del servicio de la deuda dolarizada, y las consiguientes tensiones en los sistemas financieros domésticos, como recuerdan Maurice Obstfeld y Alan M. Taylor (2017).

GRÁFICO 1

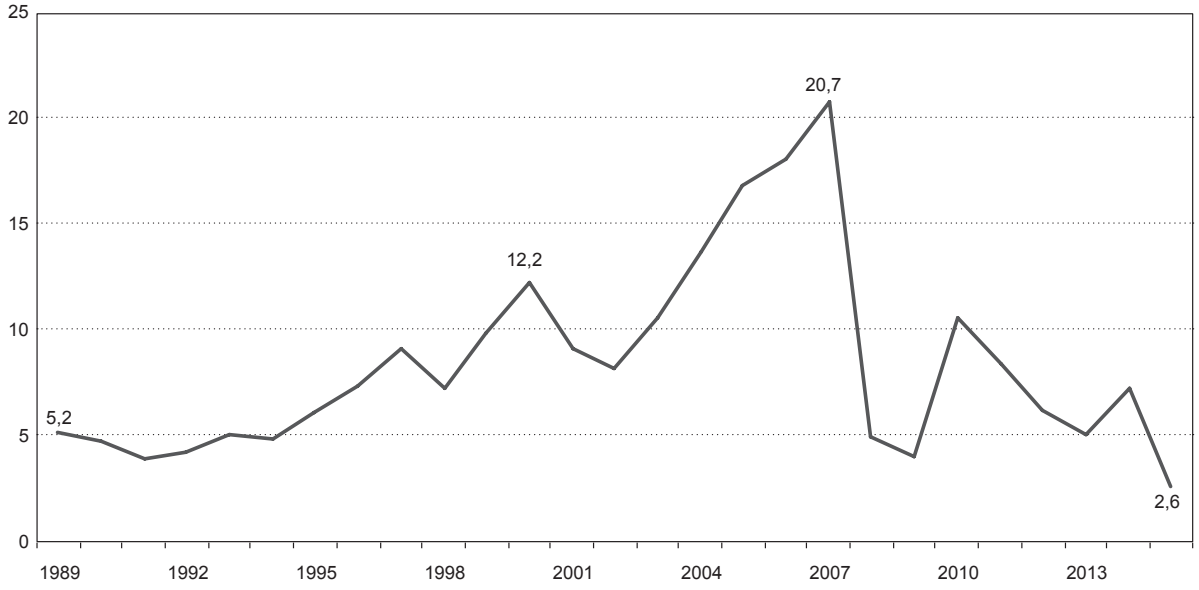
APERTURA FINANCIERA, 1970-2014



FUENTE: CHINN-ITO (2016).

GRÁFICO 2

FLUJOS DE CAPITAL TRANSFRONTERIZOS, 1989-2013
(En % PIB global)



FUENTE: McKinsey Global Institute (2013); MALLABY (2016).

Especial relevancia cobra la tendencia observada en los flujos de inversión directa en el exterior (IED). Esa es la categoría de movimientos de capital más importante en términos de integración internacional, de articulación de procesos de producción y distribución internacionales: la canalizada por las empresas multinacionales, en definitiva. La más expresiva de permanencia y compromiso con la economía del país de destino. La inversión en acciones e IED es menos volátil que la deuda, tanto en bonos como muy especialmente los flujos de financiación bancaria transfronterizos.

Impacto de la crisis de 2007

Los efectos de la crisis originada en el sistema financiero estadounidense en el verano de 2007 son una significativa manifestación del elevado grado de integración financiera alcanzado y el reflejo de la importancia de esos flujos de capital transfronterizos para la estabilidad financiera global, dadas las mayores posibilidades de contagio, incluidos los de naturaleza sistémica. Se revelaba en toda su extensión ese «exceso de elasticidad financiera» que han subrayado diversas instituciones, incluido el Banco de Pagos Internacionales (BIS por sus siglas en inglés) en algunos informes anuales posteriores a la emergencia de la crisis, como señalan Tunç y Tissot (2017). Los canales de contagio se amplificaron con la financiación en moneda extranjera.

La crisis supuso un frenazo en toda regla en la movilidad de los flujos de capital tras la quiebra en septiembre de 2008 del banco de inversión estadounidense Lehman Brothers. En esa actualización de las estimaciones del Mackinsey Global Institute (2013), los flujos transfronterizos de capital cayeron al 2,6 por 100 del PIB mundial en 2015, mientras que en el período 2011-2015 el promedio fue del 5,6 por 100, una cuarta parte del nivel alcanzado en 2007. Por categorías de flujos sin duda lo más destacado es la contracción en la financiación bancaria transfronteriza. Los flujos de inversión directa lo han hecho, pero en mucha menor medida. En los flujos de cartera las inversiones en bonos también se han contraído, mientras que las de acciones han ascendido a partir de 2007, siempre medidas en dólares.

Esa creciente integración entre sistemas financieros diversos también propiciaba la ampliación de desequilibrios en la cuenta corriente de países integrados internacionalmente, susceptibles de precipitar convulsiones simultáneas y de alcance también global. El caso de España vuelve a ser representativo. La particularización de la crisis en la eurozona, especialmente entre 2010 y 2012, derivó en un descenso muy pronunciado de la integración financiera dentro del área monetaria.

El impacto sobre flujos a economías emergentes es particularmente acusado a partir de 2010: los flujos netos descienden a partir de ese año. Se debilitan los flujos de entrada y ascienden los de salida. Una explicación es el estrechamiento del diferencial de crecimiento económico, y sus perspectivas, de ese grupo de países respecto de los avanzados.

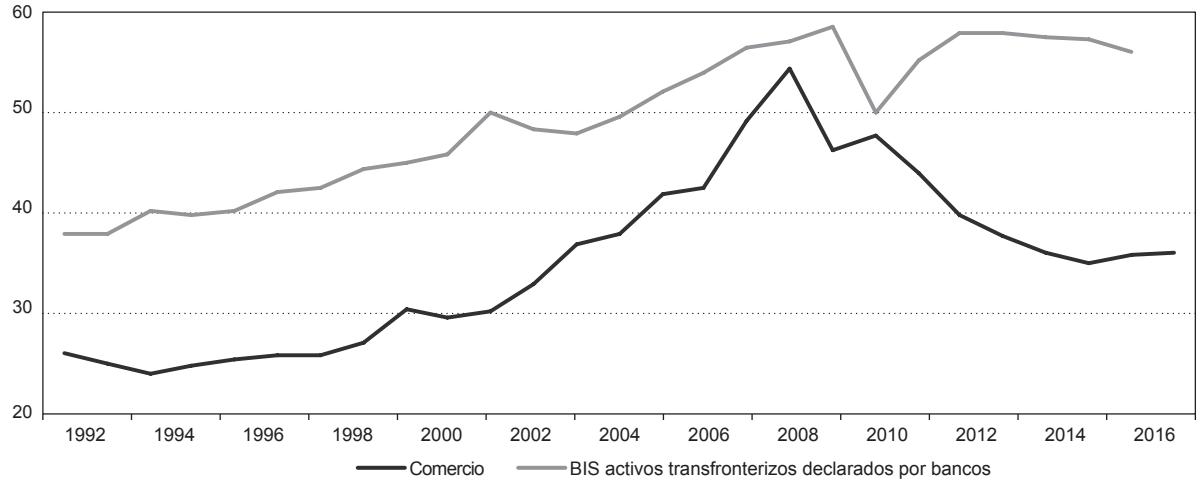
3. Desglobalización bancaria

Más allá del debate sobre si la desglobalización debe medirse en términos de precios o cantidades, o si dentro de estas últimas son más relevantes los flujos o las posiciones activas o pasivas, lo que sin duda es incuestionable es que la desglobalización está siendo mucho más evidente en el caso de los sistemas bancarios que en cualquier otro canal financiero (mercados de acciones o de bonos, o incluso de divisas).

Así se desprende del Gráfico 3, tomado de BIS (2017b), y que contrasta la evolución mundial de los flujos comerciales y de posiciones bancarias transfronterizas, medidos ambos como porcentaje del PIB mundial. Si en el caso de los intercambios comerciales se aprecia un estancamiento desde 2008, en el caso de las posiciones bancarias transfronterizas no se trata de estancamiento sino de un importante retroceso, que habría reducido dichas posiciones hasta un 35 por

GRÁFICO 3

GLOBALIZACIÓN BANCARIA VERSUS COMERCIAL
(En % del PIB mundial)



FUENTE: Financial Deglobalisation in Banking*? BIS Working Papers,* nº 650.

100 del PIB, frente a más de un 55 por 100 que representaban en el punto álgido antes del estallido de lo que el BIS denomina la «gran crisis financiera».

Similares conclusiones, o incluso más contundentes, cabe obtener de los análisis realizados por McKinsey (2016), focalizados no tanto en posiciones sino en flujos de financiación transfronteriza, y contrastando los de naturaleza bancaria con los que se canalizan mediante bonos, acciones, o inversión directa exterior. El Gráfico 4, tomado de dicha fuente, ilustra cómo en casi todas las categorías (a excepción de los mercados de acciones) se ha producido un importante retroceso en los flujos transfronterizos entre 2007 y 2015, pero destaca el absoluto colapso (como McKinsey lo denomina) de los flujos de financiación bancaria transfronteriza, que incluso pasan a tener valor absoluto negativo, es decir los reembolsos superan a las nuevas concesiones.

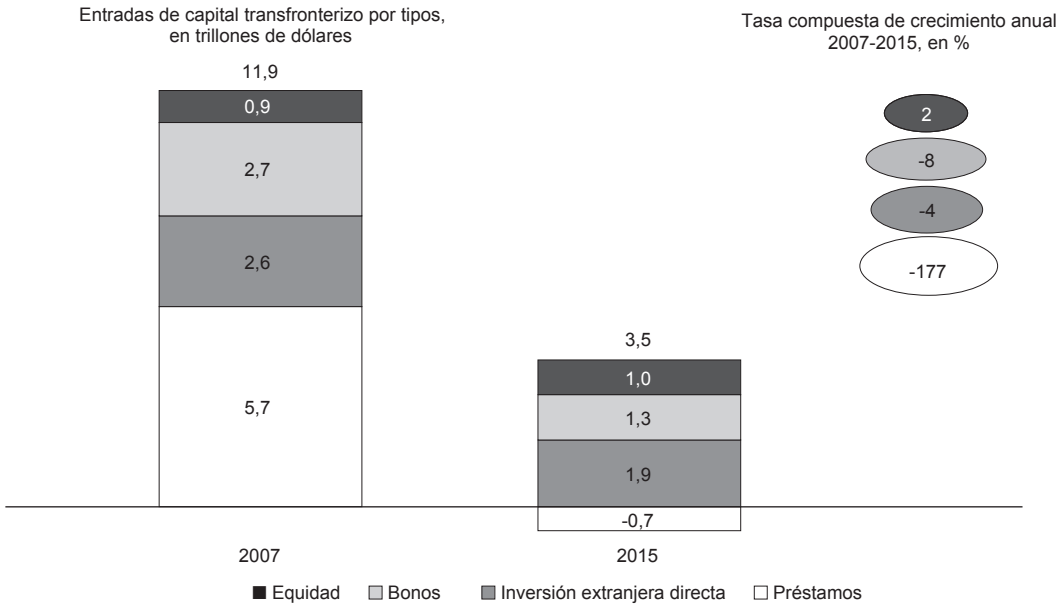
Ese especial protagonismo del sistema bancario en la desglobalización financiera, de la que explica casi las tres cuartas partes, tiene mucho que ver con la respuesta a una crisis cuya naturaleza fue eminentemente bancaria, y con una rápida difusión global, pese a un origen muy localizado.

Recordemos, en este sentido, cómo la crisis se iniciaba en verano de 2007 con un carácter que en absoluto podía considerarse global, al focalizarse en un segmento específico (el tramo de mayor riesgo, o *subprime*, del crédito hipotecario) de un país específico (Estados Unidos). No se trataba, por tanto, de una crisis financiera global, ni siquiera de una crisis con origen en desequilibrios macroeconómicos en países emergentes, considerados los «sospechosos habituales» en la larga lista de crisis financieras a lo largo de la historia.

Y, sin embargo, esa crisis con origen local muy pronto se iba a extender a otros sistemas bancarios fuera de Estados Unidos, y muy especialmente a Europa, de tal manera que la banca europea ha terminado padeciéndola con mucha mayor intensidad y duración

GRÁFICO 4

LA BANCA LIDERA LA DESGLOBALIZACIÓN FINANCIERA



FUENTE: McKinsey Global Institute (2016).

que la de ninguna otra zona geográfica, y especialmente que la de aquella donde la crisis se originó. En Ontiveros (2017) se describe con detalle el origen y propagación de la crisis bancaria en la eurozona y en Berges y Ontiveros (2015) la alimentación de la misma tras la crisis de la deuda pública y la aplicación de las políticas de austeridad presupuestaria.

4. Reversión en la banca europea

Las propias estadísticas anteriormente mencionadas sobre posiciones bancarias transfronterizas elaboradas por el BIS ponen de manifiesto cómo han sido precisamente los sistemas bancarios de la eurozona los que con mayor intensidad han registrado un proceso de repliegue doméstico, con clara reducción de sus posiciones transfronterizas.

En el reciente informe del BIS[1] se pone de manifiesto cómo han sido los bancos europeos, y muy especialmente los de la eurozona, los que han liderado el proceso de reducción de sus posiciones transfronterizas, reducción que ha sido bastante generalizada en los diferentes países de la eurozona[2].

Esa reducción en las posiciones transfronterizas de la banca europea es tanto más significativa, y tal vez

[1] BIS (2017). 87º *Informe anual del Banco de Pagos Internacionales,* Basilea, 25 de junio. En este informe, se evidencia esta desaceleración, de acuerdo con otras fuentes como son el Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la Economía Mundial*; estadísticas bancarias consolidadas (en base al prestatario intermedio y al riesgo último) y estadísticas bancarias territoriales del BPI, pp.139 y ss. En *https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017_es.htm.* Consultado en junio de 2017.

[2] BIS (2017b). «Financial Deglobalisation in Banking»? por MCCAULEY, BÉNÉTRIX, McGUIRE y VON PETER *BIS Working Papers*, nº 650, junio, p. 8 y ss. *http://www.bis.org/publ/work650.htm.* Consultado junio de 2017. En este trabajo se puede observar la desglobalización bancaria en Europa respecto al resto del mundo.

paradójica, en la medida en que tiene lugar en paralelo con los avances institucionales hacia la construcción de una unión bancaria que debería eliminar, o al menos reducir, el sesgo doméstico en los diferentes sistemas bancarios europeos, algo que sin duda no ha ocurrido hasta la fecha.

Sin menoscabo de las críticas que puedan realizarse a la incompleta e imperfecta definición de esa unión bancaria, lo cierto es que el repliegue doméstico de la banca europea incorpora, en nuestra opinión, una función de reacción, tanto a la propia crisis como a las medidas tomadas tras la misma, que amenazan con convertir en estructural ese distanciamiento de la globalización como «mantra» que había estado en vigor durante varias décadas.

La dinámica de la crisis, y muy especialmente su difusión desde un origen local (mercado hipotecario *subprime* de EE UU) cobrando una proyección internacional de forma muy descontrolada, puso de manifiesto varias debilidades del modelo bancario tradicional, cuyo reconocimiento, y medidas correctoras, iban a generar un claro sesgo nacionalista o de vuelta a los mercados locales. Algunas de esas limitaciones son las siguientes:

— La insuficiente transparencia sobre la calidad de los activos bancarios, unido a unas heterogéneas prácticas regulatorias y supervisoras, generaron gran desconfianza en la salud financiera de los bancos, conduciendo a un práctico colapso del mercado interbancario, especialmente en su dimensión transfronteriza.

— La elevada magnitud de las pérdidas registradas puso en evidencia la clara insuficiencia de los niveles de capital exigidos en las últimas décadas, tanto en cantidad como en calidad, en términos de capacidad efectiva de absorción de pérdidas de dicho capital bancario.

— La respuesta regulatoria a esas insuficiencias fue la imposición de exigencias de capital mucho mayores, justo cuando el mismo se hacía mucho más escaso y caro, lo que iba a exigir a las entidades ser mucho más cautelosas y selectivas a la hora de asignar ese capital entre áreas de negocio. Y en dicho replanteamiento es obvio que las posiciones exteriores presentan niveles de riesgo mucho más elevados.

— La propia regulación iba a penalizar también de forma explícita la asunción de riesgos exteriores frente a actividades de intermediación en mercados domésticos (mayores exigencias de capital por riesgo país, reformas estructurales tipo *ring-fence*, etc.).

— Las importantes necesidades de ayudas públicas para la banca en la mayoría de países occidentales iban a generar una importante reacción por parte de la sociedad, en general contraria a la banca, y con tintes nacionalistas, evocando la frase atribuida a Mervin King, exgobernador del Banco de Inglaterra, según la cual «los bancos globales son globales solo en vida, pero en la muerte retornan a su origen local para ser rescatados por el correspondiente Tesoro Público de su país».

Todas esas derivadas inductoras de un cierto freno, o incluso retroceso, de la actividad bancaria transfronteriza, alcanzaron unas cotas incluso más elevadas en el caso de la eurozona, al acelerarse una espiral de autoalimentación conjunta entre el deterioro de los riesgos bancarios y los de sus respectivos Tesoros. Ese fue el caso, especialmente durante los años 2011 y 2012, cuando las dudas sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas en algunos países, así como sobre la salud de algunos sistemas bancarios, desencadenaron un peligroso «bucle diabólico» en toda regla: las dudas sobre la deuda pública, en un marco de intensa contracción del crecimiento económico, generaban enormes dificultades de renovación de sus vencimientos por parte de los bancos, que respondían con fuertes restricciones en la concesión de crédito que, a su vez, agudizaban la recesión y reducían la generación de ingresos públicos.

Esa contracción de la inversión crediticia iba a alimentar ese círculo vicioso entre el deterioro de los balances bancarios y de las magnitudes macroeconómicas, a su vez ejerciendo una presión creciente sobre la vulnerabilidad de las cuentas públicas, y la

consecuente debilidad sobre la sostenibilidad de la deuda pública. Esos cuestionamientos fueron especialmente intensos durante todo el año 2011, con fuertes incrementos en el coste diferencial de la deuda pública en los países periféricos —entre ellos España— y tensiones en los mercados primarios, con grandes dificultades para llevar a cabo las necesarias emisiones de deuda pública por algunos Tesoros nacionales.

El Banco Central Europeo (BCE) intentó resolver el problema de la financiación de los Estados, pero iba a generar una agudización del círculo vicioso entre riesgos bancarios y riesgos soberanos. Fue el caso de las inyecciones de financiación a tres años (conocidas como LTRO, *Long Term Refinancing Operations*), a un coste muy reducido, y sin límite a la petición, siempre que las entidades bancarias contasen con el colateral suficiente, en deuda pública descontable. Los bancos españoles, así como de otros países «periféricos» acudieron en masa a las dos subastas convocadas. Como consecuencia de ello, se iba a intensificar todavía más el círculo vicioso entre riesgos bancarios y riesgo soberano. De hecho, una actuación del BCE encaminada a facilitar financiación al sistema bancario, en un contexto de imposible financiación mayorista de los mismos, produciría, precisamente, una consecuencia extraordinariamente perversa, cual es la de segmentar de una forma antes nunca vista la dependencia de los bancos respecto al BCE[3].

Los bancos de las economías consideradas «periféricas» (España, Italia, Irlanda, Portugal y Grecia) pasaron a ser importantes deudores del BCE, convertido de forma indirecta en el principal financiador de sus respectivos Tesoros, si bien el riesgo de crédito derivado de ese ascenso en los montantes de deuda pública permanecía en el sistema bancario de cada país. Por el contrario, los bancos de los países más saneados financieramente (Alemania, Holanda y Finlandia, fundamentalmente) asumían importantes posiciones acreedoras frente al eurosistema. Esa asimetría definida por la posición de los sistemas bancarios frente al eurosistema impedía la efectiva integración financiera en Europa.

Es precisamente con el objetivo de avanzar en esa integración financiera cómo se gestó el nacimiento de la Unión Bancaria, cuyo primer paso se dio con la aprobación por el Parlamento Europeo, en septiembre de 2013, del Mecanismo Único de Supervisión (SSM, por sus siglas en inglés). A esa definición no fue ajena precisamente la crisis del sistema bancario español, como se detalla en Berges, Ontiveros y Valero (2013). Inició su andadura, bajo la responsabilidad del BCE —más específicamente, el Consejo de Supervisión, vinculado al BCE—, a finales de 2014. El segundo pilar constitutivo de la UB, que sin duda resultó mucho más difícil de consensuar entre los Gobiernos europeos, se refiere al Mecanismo Único de Resolución (MUR, o SRM por sus siglas en inglés), en vigor desde enero de 2016. Con él se trata de garantizar la resolución ordenada de los bancos en dificultades, de una forma homogénea entre países, y bajo el principio de minimización del coste para los contribuyentes.

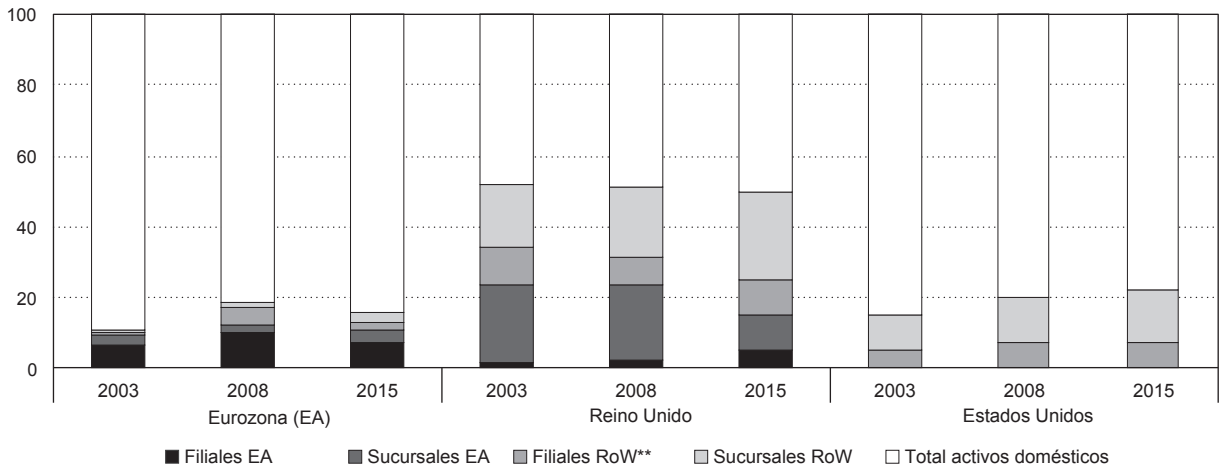
5. Sesgo doméstico pese a la Unión Bancaria

El problema es el gradualismo con el que se iban a implantar los mecanismos de soporte financiero necesarios para garantizar esa homogeneidad en los procedimientos de resolución bancaria en los diferentes países de la eurozona. Concretamente, el Fondo Único de Resolución (SRF por sus siglas en inglés) no dispondrá de plena dotación y mutualización europea hasta 2023, y en todo caso con un importe global (unos 55.000 millones de euros) que se intuye como insuficiente para erigirse en un mecanismo creíble de resolución bancaria a nivel europeo. Recuérdese, en este sentido, que una cifra de ese orden de magnitud

[3] La fragmentación de la eurozona se puede observar de forma gráfica en el Informe del Fondo Monetario Internacional (2013) con la posición en TARGET2 de los bancos centrales nacionales del área euro, así como la máxima fragmentación en el eurosistema. Consultado en junio de 2017 en *https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/targetar2013en.pdf*

GRÁFICO 5

SESGO DOMÉSTICO EN LOS SISTEMAS BANCARIOS DE LA EUROZONA, UK Y EE UU*
(En % del total de activos)



NOTA: *Composición de los activos del sector bancario, en la zona euro, Reino Unido y EE UU, por el origen geográfico de las instituciones de crédito en 2003, 2008 y 2015. ** Resto del mundo.
FUENTE: BCE*, Financial Integration in Europe* (2017) y Federal Reserve System.

fue la necesaria para la recapitalización del sistema bancario español, que representa aproximadamente un 12 por 100 del conjunto de la eurozona.

La reducida dotación del SRF, y el dilatado gradualismo en su mutualización, son en nuestra opinión los principales escollos hacia una más efectiva integración bancaria europea, o incluso pueden estar actuando como elementos de riesgo incentivadores de un mayor sesgo local por parte de los sistemas bancarios europeos, como ponen de manifiesto algunos recientes indicadores del propio Banco Central Europeo, en su informe de mayo sobre integración financiera europea (BCE, 2017).

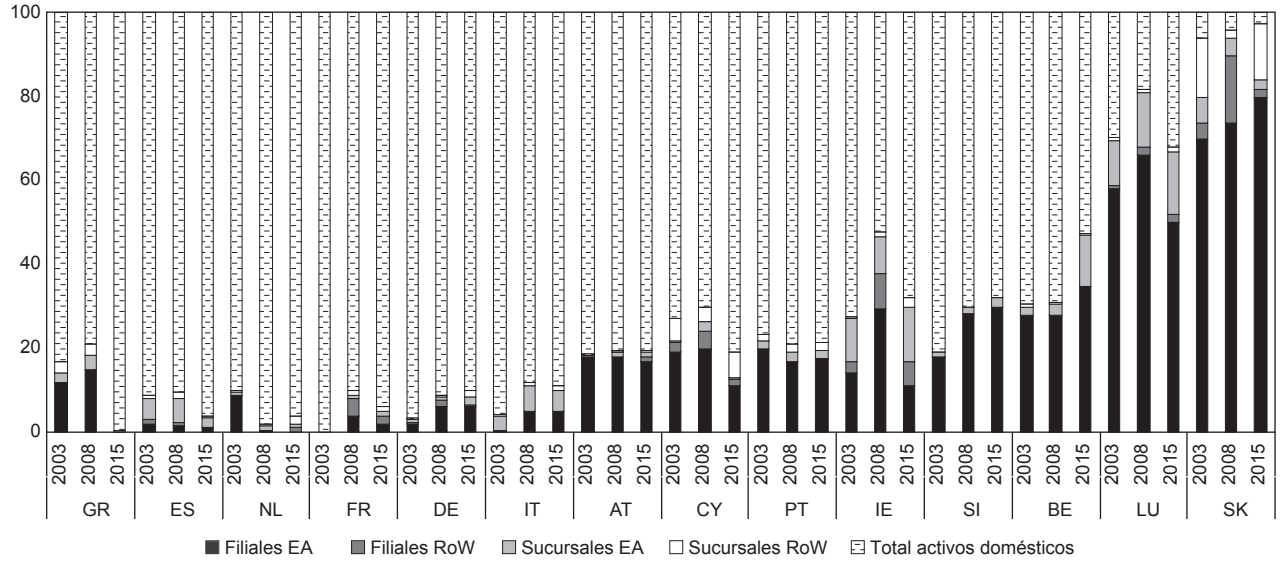
El Gráfico 5, tomado de dicho informe, desglosa los activos bancarios del área euro en función de su pertenencia a entidades domésticas o a filiales exteriores, y en tal caso separando las ubicadas en otros países de la eurozona o en el resto del mundo; y a su vez en contraste con un desglose similar en EE UU y Reino Unido. Obviamente, en estos dos casos todos los activos «no domésticos» son consignados como «resto del mundo», no siendo aplicable la categoría «otros países de la eurozona».

Pues bien, dos evidencias cabe destacar de dicho contraste, y ninguna de ellas favorable a la integración bancaria europea. En primer lugar, el sesgo doméstico en el sistema bancario europeo es superior al que se registra tanto en Estados Unidos como en Reino Unido, siendo tal vez este último menos relevante por la importante presencia en Londres de bancos globales con activos localizados en todo el mundo.

Pero más relevante que ese contraste con EE UU o Reino Unido es, en nuestra opinión, la evolución temporal de los activos bancarios en la eurozona. Entre 2003 y 2008 se redujo el sesgo doméstico, de un 90 por 100 a un 80 por 100, pero entre 2008 y 2015 volvía a incrementarse hasta el entorno del 85 por 100. Y lo que resulta más paradójico es que ese incremento en el sesgo doméstico ha sido precisamente a costa de reducir el peso de los activos bancarios gestionados

GRÁFICO 6

SESGO BANCARIO DOMÉSTICO EN LOS PAÍSES DE LA EUROZONA



FUENTE: BCE, *Financial Integration in Europe* (2017) y Banco Central de Chipre.

por bancos registrados en otros países de la eurozona, más incluso que los gestionados por bancos de fuera de la eurozona.

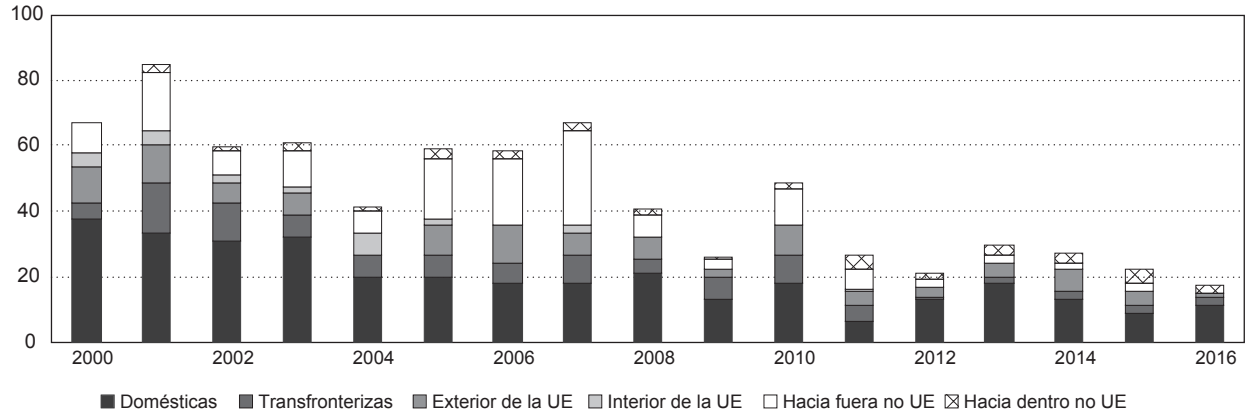
Esa reducida integración bancaria en la eurozona es muy generalizada en los diferentes países que la componen. De hecho, destaca el BCE en su informe, son precisamente los grandes países de la eurozona (Alemania, Francia, Italia, España, e incluso Holanda) los que presentan un mayor, e incluso creciente, sesgo doméstico. A modo de ejemplo, en el caso español apenas un 5 por 100 de los activos bancarios del sistema son gestionados por entidades extranjeras, frente a un 10 por 100 que representaban en 2008. Esa tendencia a la reducción tiene que ver con la salida de entidades extranjeras que operaban en España (Citibank, Barclays, o la más reciente de Deutsche Bank, como ejemplos paradigmáticos) y que han ido abandonando el mercado, en muchos casos vendiendo su negocio a otras entidades, fundamentalmente domésticas.

Son unos pocos países pequeños, y tradicionalmente más abiertos —Luxemburgo, Bélgica, Eslovaquia, Eslovenia e Irlanda— los que presentan menos sesgo doméstico, al mantener en sus mercados una importante presencia de bancos extranjeros. Pero esa posición más abierta de los pequeños países tiene escaso peso para alterar la posición agregada de la eurozona, muy condicionada por los grandes (Gráfico 6).

No solo en términos de distribución geográfica de los activos se ponen de manifiesto los escasos avances —de hecho, no hay avances sino retrocesos— en la integración bancaria europea, sino también en el reducido peso que tienen las operaciones de integración bancaria transfronterizas, siendo este uno de los aspectos que con mayor insistencia vienen reclamando las autoridades supervisoras europeas (véanse declaraciones recientes de Danielle Nouy y Sabine Laughtenstager, presidenta y vicepresidenta del SSM), como elemento acelerador de la integración bancaria en Europa.

GRÁFICO 7

FUSIONES BANCARIAS EN LA EUROZONA. DOMÉSTICAS VERSUS TRANSFRONTERIZAS
(En número de transacciones)



FUENTE: BCE, *Financial Integration in Europe* (2017) y Dealogic.

Pues bien, datos publicados por el propio SSM y el BCE apuntan precisamente en la dirección contraria, como puede comprobarse en el Gráfico 7, que ilustra la evolución en el número de fusiones bancarias en Europa desde el inicio de siglo, y distinguiendo entre las de carácter doméstico, las que tienen lugar con bancos de otros países de la UE, o de fuera de esta. Esos datos son suficientemente elocuentes. Desde el inicio de la crisis el número de fusiones bancarias en la eurozona se ha reducido a menos de la mitad de lo que era norma en los primeros años del siglo. Esa reducida actividad de fusiones se ha mantenido intacta, incluso se ha acentuado, tras la entrada en vigor de la Unión Bancaria.

De hecho, lo más paradójico, desde la perspectiva de la UB, es que el último año (2016), además de registrar la menor actividad de fusiones bancarias desde principios del Siglo XXI, también registra el mayor sesgo doméstico en dicha actividad, ya que el 70 por 100 de las operaciones tuvieron lugar entre entidades de un mismo país.

Una pieza final de evidencia sobre el reducido peso de los activos transfronterizos en el sistema bancario europeo la aporta el propio BCE (2017) al constatar que apenas el 9 por 100 de los préstamos a empresas en la eurozona tiene lugar a través de operaciones transfronterizas; y en el caso de préstamos a hogares el peso de las mismas cae a un exiguo 1 por 100.

6. Integración bancaria en Europa: precios versus cantidades

Es esa escasa interpenetración bancaria en la eurozona, tanto en flujos y posiciones de activo, como en presencia física de entidades, la que lleva al BCE a concluir que, medida con indicadores de cantidades, la situación bancaria en Europa sigue evidenciando una clara fragmentación.

Ese no es el caso, sin embargo, cuando el análisis se realiza con indicadores de precios, la otra vertiente clave para medir la integración financiera. La integración basada en precios debe atender a la dispersión de los precios que los usuarios de servicios bancarios enfrentan, en los diferentes países de la eurozona. Pues bien, observando la evolución temporal de

los tipos de interés en préstamos bancarios a empresas y a hogares aplicados de media en la eurozona, así como la dispersión entre los países integrantes de la misma[4], el descenso ha sido continuado desde 2012. En la misma dirección, esa dispersión se observa en el caso de los intereses percibidos por los depósitos bancarios en manos de los hogares de los países de la eurozona[5].

En ambos casos la evolución es suficientemente elocuente de un elevado, y creciente, grado de integración financiera. Los tipos medios de préstamos y de depósitos han seguido una evolución temporal muy vinculada a la de los tipos oficiales del BCE (el tipo marginal MRO, fundamentalmente), pero sobre todo destaca la sistemática reducción de la dispersión entre países, tanto en tipos de depósito como de préstamo, y en este caso tanto en empresas como en hogares.

La conclusión que cabe extraer es suficientemente contundente, y no exenta de una cierta paradoja. La reducida, o incluso decreciente, interpenetración bancaria «física» entre los diferentes países de la eurozona no es óbice para que se produzca una elevada integración en el negocio bancario minorista (*retail*) en los mismos, a juzgar por la creciente convergencia en los precios que los usuarios de servicios bancarios afrontan, tanto en sus operaciones de depósito como de préstamos. Al fin y al cabo, si la actividad bancaria descansa de forma creciente en la disponibilidad y procesamiento de información, esta puede fluir, y ser determinante en la formación de los precios, de forma competitiva entre los diferentes países europeos, sin necesidad de esa presencia física que cada vez tiene una menor relevancia en la actividad bancaria.

7. Desglobalización bancaria ¿ajuste temporal o tendencia secular?

Esa paradoja que hemos resaltado, sobre la integración o fragmentación bancaria en la eurozona, debe ser enlazada finalmente con otro debate que recientemente se ha abierto sobre si la desglobalización bancaria que se viene observando desde la crisis es un fenómeno transitorio de ajuste a la misma, o tiene un componente más estructural o secular.

En ese debate, el BIS se pronuncia claramente a favor de la primera interpretación (Caruana, 2017), y concluye que la desglobalización bancaria observada en el mundo tiene una particularización tanto geográfica (Europa) como temporal, al ser íntegramente atribuible a los ajustes tras los excesos previos, y que una vez digeridos darían lugar a una normalización de la globalización bancaria anteriormente registrada.

Sin poner en duda ese foco europeo, y de ajuste a una crisis que ha golpeado con mayor intensidad a la banca europea, creemos que en el repliegue bancario global pueden percibirse también elementos estructurales, que difícilmente permitirán normalizar rápidamente los niveles de globalización previos a la crisis.

En primer lugar, el sesgo doméstico en las operaciones corporativas bancarias no es algo exclusivamente europeo, sino que se está dando en prácticamente todo el mundo. A modo de ejemplo, el Gráfico 8 refleja la evolución, en lo que va de siglo, de las fusiones bancarias en el sistema financiero de EE UU, distinguiendo si esas operaciones tienen lugar entre bancos de un mismo estado, o de diferentes estados en el seno de EE UU, o con bancos de otros países.

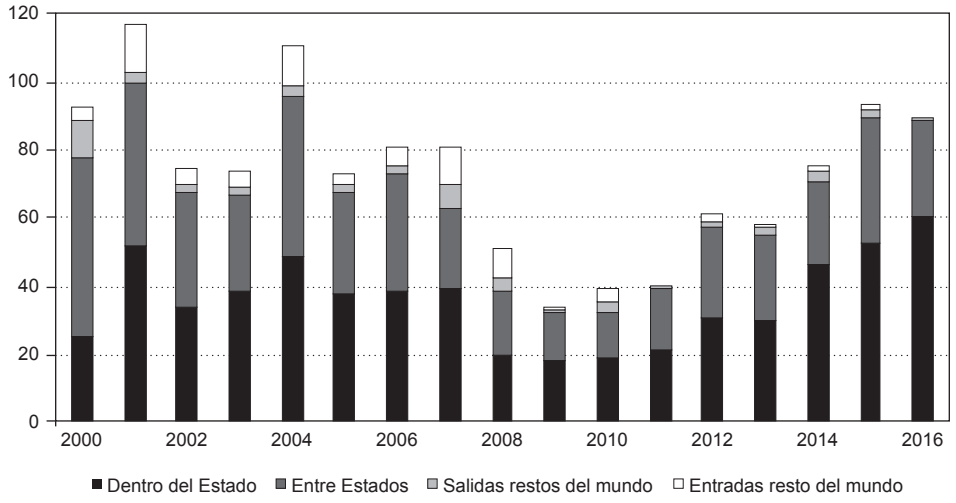
La primera conclusión a resaltar es que, a diferencia de lo ocurrido en la eurozona (Gráfico 7), en EE UU ha tenido lugar un importante repunte en la actividad de fusiones bancarias. Ahora bien, el sesgo doméstico en dichas operaciones se ha incrementado de forma significativa, de tal manera que un 70 por 100 de las fusiones tienen lugar entre bancos de un mismo Estado, y un 30 por 100 entre bancos de diferentes Estados, y prácticamente ha

[4] BANCO CENTRAL EUROPEO (2017). *Finantial Integration in Europe*. En este trabajo se observa la convergencia bancaria en la eurozona, así como los tipos de interés de los préstamos a empresas y hogares.

[5] Según el mismo informe del BCE (2017) sobre la convergencia bancaria en la eurozona, los tipos de interés de los préstamos a empresas y hogares habrían descendido, desde 2012, en casi 1,5 puntos En p. 98 y ss. *https://www.ecb.europa.eu/.../ecb.financialintegrationineurope20*.

GRÁFICO 8

FUSIONES BANCARIAS EN EE UU – SESGO DOMÉSTICO
(En número de transacciones)



FUENTE: BCE, *Financial Integration in Europe* (2017) y Dealogic.

desaparecido toda actividad de fusiones con bancos extranjeros en las dos direcciones: ni bancos estadounidenses adquieren bancos extranjeros, ni a la inversa.

En la misma dirección cabe apuntar la reciente evidencia señalada por Levine, Ling y Wang (2017) respecto a los factores explicativos, y de creación de valor, en las fusiones bancarias en EE UU. Sobre una amplia muestra de fusiones bancarias en dicho país durante las tres últimas décadas, los autores concluyen que la principal motivación, y la fuente de creación de valor, es la existencia de redundancias y solapamientos de redes entre las entidades fusionadas, pues en tal caso se maximiza la posibilidad de realizar ganancias en eficiencia mediante reestructuración de redes y de plantillas, al tiempo que mejoran los márgenes, al incorporar mayor poder de mercado. También se maneja más eficientemente la información sobre los clientes, con la consiguiente mejora en el perfil de riesgo. Esa creación de valor derivada de sinergias en costes y en información domina claramente a la asociada a diversificación de riesgos, que aparece con mayor claridad en fusiones entre entidades alejadas geográficamente, o incluso transfronterizas.

Esas conclusiones de Levine *et al*. evidencian, por tanto, un sesgo estructural según el cual las fusiones crean mucho más valor entre entidades cercanas (ámbito doméstico) que entre entidades alejadas. Un resultado semejante, por otra parte, es consistente con la consideración del negocio bancario como saturado, maduro, y sometido a una intensa competencia desde fuera del propio sector, en cuyo caso las estrategias de reajuste de capacidad y ahorro de costes, con claro sesgo doméstico, dominan sobre estrategias expansivas de crecimiento con un componente internacional.

Junto a los factores anteriores, existiría uno adicional que, en nuestra opinión, estaría induciendo a la desglobalización bancaria de una forma estructural. Se trata de la respuesta a un nuevo marco institucional y regulatorio que incorpora elevadas cargas sobre las actividades bancarias transfronterizas. En especial,

crecientes necesidades de capital en un contexto en el que dicho capital es cada vez más escaso y caro, obligando a las entidades a ser mucho más selectivas en la asignación de ese capital por líneas de negocio. Y entre estas, no cabe duda que las operaciones transfronterizas —tanto corporativas, como de pura concesión crediticia— son mucho más consumidoras de capital, con independencia de cuales sean los modelos de cómputo de ponderaciones de capital.

Por no hablar de las reformas estructurales avanzadas tanto en EE UU (*Volcker Rule*), como en Reino Unido (Vickers Commission), o en la UE (*Likanen Report*), que incorporan la exigencia de separación de actividades bancarias (*ring fence*), con requerimientos de capital mucho más elevados para aquellas que se alejan del negocio de intermediación tradicional, con claro sesgo doméstico.

Esa «penalización» regulatoria a las posiciones internacionales de la banca debe ser entendida en el marco de una reacción de la sociedad tras los importantes quebrantos que para las arcas públicas y para la estabilidad financiera supuso una excesiva asunción de riesgos por la banca en el mundo, que en los años de bonanza supuso elevadas rentabilidades para sus accionistas (y directivos). El rechazo a esa asimetría entre «beneficios privados y socialización de pérdidas» ha alimentado en buena medida esa nueva filosofía de la regulación y resolución bancaria, en la que prime un claro componente nacionalista: si cuando vienen mal dadas son los Tesoros nacionales los que sufren el impacto adverso de las decisiones bancarias, estas deben estar orientadas desde la regulación y resolución a minimizar esos riesgos, o a pagar la prima latente en los mismos.

Por todos esos argumentos, creemos que el proceso de desglobalización bancaria, y de un cierto repliegue hacia actividades de intermediación en sus mercados de origen (*back to basics* y *back to home*) tiene un componente estructural que va más allá de un mero ajuste de posiciones en respuesta a las pérdidas registradas durante la crisis, o a un *repricing* del binomio rentabilidad/riesgo en las decisiones de expansión bancaria.

El sistema bancario europeo, y concretamente el acotado por la Unión Bancaria, no va a ser ajeno a dicha tendencia estructural, lo cual no es óbice para que se continúe avanzando en una integración efectiva en la cual los consumidores de servicios bancarios de los diferentes países se enfrentan a precios de activos crecientemente homogéneos, aunque no haya significativa presencia física cruzada de los bancos de los diferentes países.

Referencias bibliográficas

[1] BANCO CENTRAL EUROPEO (2017). *Financial Integration in Europe*, mayo. *https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.financialintegrationineurope201705.en.pdf*

[2] BERGES, A.; ONTIVEROS, E. y VALERO F.J. (2013) «La hoja de ruta del sistema bancario español ante la unión bancaria europea», *en Papeles de Economía Española*, nº 137, pp. 122-136.

[3] BERGES, A. y ONTIVEROS, E**.** (2015). «Austerity and financial instability», en *The Economic Crisis and Governance in the European Union. Routledge Studies in the European Economy,* Routledge, Londres y Nueva York, 2014, pp. 155-181.

[4] BIS (2017). 87*th Annual Report* 2016/2017, 25 junio. *https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017e.pdf*

[5] BIS (2017b). «BIS Financial Deglobalisation in Banking»? *Working Papers* nº 650, por MCCAULEY, BÉNÉTRIX, MCGUIRE y VON PETER. *https://www.bis.org/publ/work650.pdf*

[6] CARUANA, J. (2107). *Have we Passed «Peak Finance*»? Conferencia de Jaime Caruana. General Manager, Bank for International Settlements. International Center for Monetary and Banking Studies. Ginebra, 28 de febrero 2017.

[7] EICHENGREEN, B. (2016). «Global Monetary Order» en *The Future of the International Monetary and Financial Architecture*, ECB Forum on Central Banking, Conference proceedings 27-29 junio 2016. Sintra, Portugal.

[8] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2013). *A Banking Unión for the Euro Area. IMF Staff Discussion Note*, febrero. *https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2013/sdn1301.pdf*

[9] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016). *WEO, C*apítulo 2. Abril 2016.

[10] FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2016) *Policy Paper: Capital Flows-Review of Experience with the Institutional View*, diciembre.

[11] GOETZ, M.; LAEVEN, L. y LEVINE, R. (2015). *Does the Geographic Expansion of Banks Reduce Risk*? WP University of California-Berkeley.

[12] ITO, HIRO y MENZIE CHINN (2016). *Notes on The Chinn-Ito Financial Openness Index 2014 Update.* Universidad de Wisconsin. *http://web.pdx.edu/~ito/Readme_kaopen2014.pdf.*

[13] LEVINE, R.; LING, CH. y WANG, Z. (2017). *Acquiring Banking Networks*, National Bureau of Economic Research.

[14] MALLABY, S. (2016). «Globalization Resets», *Finance & Development*, diciembre. *http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/12/pdf/mallaby.pdf.*

[15] MCKINSEY GLOBAL INSTITUTE (2016). *Digital globalization: The New Era of Global Flows,* por MANYIKA, LUND, BUGHIN, WOETZEL, STAMENOV y DHINGRA. *https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2016/12/pdf/mallaby.pdf*

[16] OBSTFELD, M. y TAYLOR, A (2017). «International Monetary Relations: Taking Finance Seriously*» Working Paper 23440 http://www.nber.org/papers/w23440* National Bureau of Economic Research.

[17] ONTIVEROS, E (2017). «The Consequences of Crisis for the European Banking System», en *Europe's Crises*, CASTELLS, (Ed.) Polity Press, Cambridge.

[18] TUNÇ, B. y TISSOT, B. (2017). «Assessing International Capital Flows after the Great Financial Crisis of 2007–09. Overview of the IFC Satellite Meeting» BIS, *IFC Bulletin,* nº 42.

En el próximo número de
Información Comercial Española. Revista de Economía

El Cambio Digital en la Economía Un proceso disruptivo

Fernando Ballestero Díaz y Andrés Pedreño Muñoz	Presentación
Andrés Pedreño Muñoz	La digitalización y la economía global. Visión general
Jorge Pérez Martínez	Las infraestructuras TIC y la consolidación de la economía digital
Jesús Marco de Lucas	Tres cuestiones clave: supercomputación, *cloud* y *big data*
Alberto Hernández Moreno	Seguridad y confianza en el entorno digital
José Luis Piñar Mañas	Privacidad, sociedad e innovación
Senén Barro Ameneiro	Empleo de personas y máquinas
Elena Alfaro Martínez	*Big data* e innovación
Rosalía Lloret Merino	Terremoto digital en los medios de comunicación
Borja Adsuara Varela	Los obstáculos a la digitalización
Gerard de Graaf	El mercado único digital. La visión desde la UE

Últimos números publicados:

Hacia un nuevo modelo de mercado gasista en España

Estrategia e internacionalización de la empresa turística

Números en preparación

La economía Digital en España

Migraciones y productividad

Coordinadores: Fernando Ballestero Díaz y Andrés Pedreño Muñoz

Asier Minondo Uribe-Etxeberria*

COMERCIO INTERNACIONAL Y DESIGUALDAD

Acontecimientos como el brexit *y la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos en 2016 han llevado a la desigualdad, y su relación con el comercio internacional a la primera línea del debate político y económico. En este trabajo analizamos qué relaciones establece la economía entre el comercio internacional y la desigualdad, y repasamos qué dice la evidencia empírica más reciente sobre esta relación. El trabajo finaliza con una serie de recomendaciones de política económica.*

Palabras clave: *globalización, desigualdad, exportaciones, China, cualificación.*
Clasificación JEL: *D33, F10, F14, J21.*

1. Introducción

Con la victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de Estados Unidos de 2016, la relación entre la globalización y la desigualdad ha vuelto a la primera línea del debate económico y político. Según diversos analistas, muchos de los votantes de Donald Trump fueron personas de raza blanca cuyas rentas apenas han mejorado durante las últimas dos décadas y, en algunos casos, han perdido su empleo porque las empresas en las que trabajaban habían deslocalizado su producción hacia países como China o México. Para recuperar estos empleos, Trump ha amenazado con sancionar a las empresas estadounidenses que deslocalicen su producción, y ha prometido establecer nuevas barreras al comercio o revisar los tratados de libre comercio existentes.

La preocupación sobre el impacto del comercio internacional con los países en vías de desarrollo sobre el mercado laboral de los países desarrollados no es nueva. Ya en la primera mitad de la década de 1990 se produjo un intenso debate entre economistas que sostenían que la apertura al comercio con los países en vías de desarrollo tenía un efecto negativo importante sobre el mercado laboral de los países desarrollados (Wood, 1994), y aquellos que pensaban que el efecto, aunque negativo, era modesto (Krugman, 1995). Uno de los argumentos que utilizaban estos últimos autores era que el comercio internacional con los países en vías de desarrollo era demasiado pequeño para provocar los cambios tan importantes que se observaban en el mercado laboral de los países desarrollados.

El enorme aumento de las exportaciones chinas, especialmente desde la entrada de este país en la Organización Mundial del Comercio en el año 2001,

* Deusto Business School.
El autor agradece la financiación recibida del Ministerio de Economía y Competitividad (MINECO ECO2015-68057-R y ECO2016-79650-P, cofinanciado con FEDER), y del Departamento de Educación, Política Lingüística y Cultura del Gobierno Vasco (IT885-16).

ha hecho que algunos economistas hayan matizado las posiciones que defendían en la década de 1990 (Krugman, 2008). Además, el gran crecimiento de las exportaciones chinas ha coincidido con una aceleración en la caída del empleo manufacturero en los países desarrollados, lo cual parece reforzar el nexo entre la globalización, la caída del empleo manufacturero, la menor demanda relativa de trabajadores poco cualificados y el aumento de la desigualdad.

El objetivo de este artículo es analizar qué nos dice la ciencia económica sobre la relación entre la globalización y la desigualdad. Para ello, en primer lugar, en el apartado 2, repasaremos la evidencia sobre la evolución de la desigualdad en el mundo en las últimas dos décadas. Este análisis pondrá de manifiesto que la intensificación del proceso de globalización ha coincidido con un crecimiento de las rentas en las clases medias de Asia, y un nulo crecimiento de las rentas de las clases medias y bajas en muchos países desarrollados. El apartado 3 investigará los lazos que establece la ciencia económica entre el proceso de integración comercial y la demanda relativa de cualificación en los países más avanzados. El apartado 4 presentará la evidencia sobre esta relación y en el apartado 5 se expondrán las conclusiones del trabajo.

2. La evolución de la desigualdad en el mundo: el elefante de Milanovic

En el año 2016, a raíz de la publicación del libro de Branko Milanovic, *Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization*, un gráfico se hizo famoso en economía: el gráfico del elefante. El Gráfico 1, que he tomado de un trabajo anterior de Branco Milanovic con Cristoph Lakner (Lakner y Milanovic, 2016), reproduce el gráfico del elefante.

El gráfico presenta el crecimiento real en cada percentil de renta per cápita de los habitantes del mundo durante el período 1988-2008; y, efectivamente, al unir los puntos del gráfico podemos intuir la silueta de un elefante levantando la trompa. El período que analiza el gráfico es muy interesante, ya que durante el mismo se intensificó notablemente la integración de la economía mundial, con acontecimientos como la caída del Muro de Berlín, o la incorporación de China a la Organización Mundial del Comercio. Para construir el gráfico, Lakner y Milanovic utilizan datos de renta per cápita real, a nivel individual, de 120 países. Estos países representan el 90 por 100 de la población mundial y el 95 por 100 de su PIB.

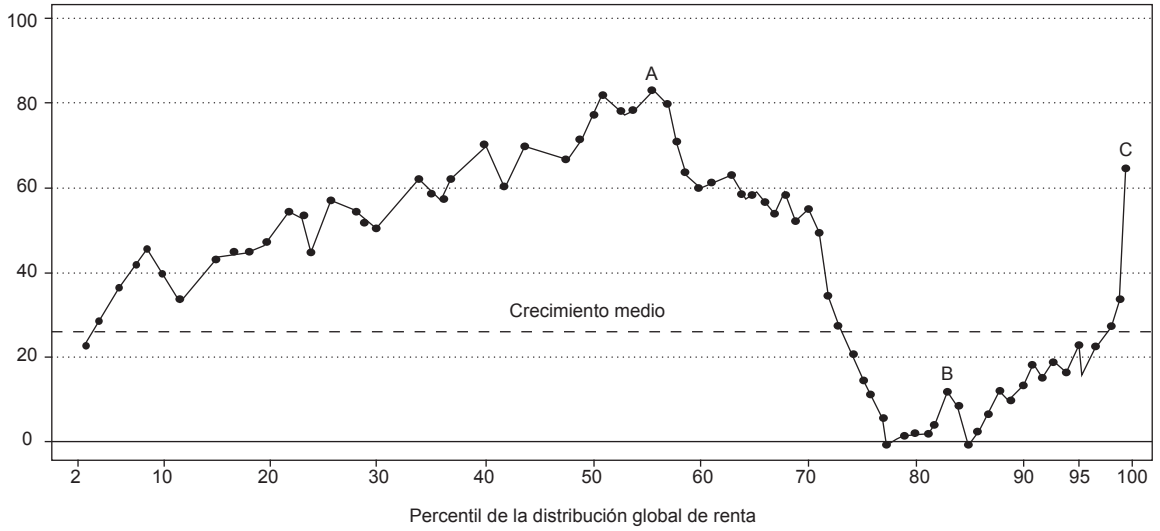
El Gráfico 1 muestra que durante el período 1988-2008, la renta per cápita creció, por término medio, alrededor de un 20 por 100. Sin embargo, el crecimiento no fue homogéneo entre los percentiles de renta. Lakner y Milanovic (2016) destacan tres hitos: *i)* el crecimiento más alto se produce en las rentas per cápita que están en la mitad de la distribución (punto A en el gráfico); *ii)* las rentas que se sitúan alrededor del percentil 80 apenas experimentan crecimiento (los percentiles alrededor del punto B en el gráfico); y, *iii)* las rentas muy altas tienen un fuerte crecimiento (el punto C en el gráfico).

¿Qué personas del mundo se encuentran en cada uno de estos puntos? Según señalan Lakner y Milanovic (2016), los habitantes que han visto crecer más su renta per cápita son los habitantes de China e India que en 1988 tenían una renta per cápita media en sus países. De hecho, el 90 por 100 de las personas que han visto crecer más su renta vivían en Asia. La mayoría de los habitantes con un menor crecimiento de la renta son las personas que en 1988 vivían en países como Austria, Alemania, Dinamarca y EE UU, y que contaban con una renta media-baja en esos países. Finalmente, las personas con una renta per cápita muy alta, y que han visto crecer su renta de forma notable en el período 1998-2008, vivían mayoritariamente en países occidentales, y la mitad de ellos en EE UU.

La desigualdad a nivel global se redujo levemente durante el período 1988-2008. Sin embargo, en los países occidentales, la combinación del escaso crecimiento de la renta entre las rentas medias-bajas y

GRÁFICO 1

CRECIMIENTO DE LA RENTA PER CÁPITA REAL POR PERCENTILES, 1988-2008



FUENTE: LAKNER Y MILANOVIC (2016).

el fuerte crecimiento de las rentas más altas ha producido un aumento de la desigualdad. Como señala Milanovic (2016), es razonable preguntarse si existe alguna relación entre el crecimiento de las rentas medias en los países asiáticos y el nulo crecimiento de las rentas medias-bajas en los países desarrollados. El apartado siguiente analiza si el comercio internacional puede establecer un nexo entre la evolución de ambas rentas.

3. ¿Por qué el comercio internacional puede influir en la desigualdad?

La teoría Heckscher-Ohlin (H-O), o teoría de proporción de factores, establece una relación directa entre el comercio internacional y la desigualdad. En las versiones modernas de esta teoría (Wood, 1994), los países cuentan con dos factores de producción, que son poco móviles entre países: los trabajadores cualificados y los trabajadores poco cualificados. Los países fabrican productos intensivos en trabajo poco cualificado (p.e., prendas de vestir) y productos intensivos en trabajo cualificado (p.e., aviones). Hay dos grupos de países: los países relativamente bien dotados en trabajadores cualificados (los países desarrollados), y los países relativamente bien dotados en trabajadores poco cualificados (los países en vías de desarrollo). Si estos países se abren al comercio, los países desarrollados exportarán los productos intensivos en cualificación, ya que cuentan con una ventaja comparativa en los mismos; y los países en vías de desarrollo exportarán los productos intensivos en trabajadores poco cualificados, ya que cuentan con una ventaja comparativa en los mismos. El comercio internacional provoca un aumento de la demanda de los trabajadores cualificados y una caída de la demanda de los trabajadores poco cualificados en los países desarrollados. Esa menor demanda se

traducirá en unos menores salarios para los trabajadores poco cualificados, o una mayor probabilidad de estar desempleado. Debido a que la renta que se obtiene del trabajo supone la fuente más importante de la renta personal, la apertura al comercio con los países en vías de desarrollo provoca un aumento de la desigualdad entre los trabajadores más cualificados y los trabajadores menos cualificados en los países desarrollados.

En el modelo H-O, el aumento de la demanda de trabajadores cualificados en los países desarrollados se produce porque crecen los sectores intensivos en cualificación y se reducen los sectores intensivos en trabajo poco cualificado. Sin embargo, la evidencia pone de manifiesto que gran parte del crecimiento en la participación de los trabajadores cualificados se produce dentro de cada sector, y una menor parte por los cambios en el peso relativo de cada sector (Berman *et al.,* 1994). Este es uno de los argumentos que utilizan los autores para criticar que el comercio internacional pueda ser una causa importante de la desigualdad en los países desarrollados. La primera defensa ante este argumento se desarrolló en Feenstra y Hanson (1996). Estos autores muestran que si todos los sectores subcontratan las tareas más intensivas en trabajo poco cualificado a los países en vías de desarrollo el comercio internacional puede elevar el porcentaje de trabajadores más cualificados en todos los sectores. La segunda línea de defensa se ha desarrollado con la introducción de la heterogeneidad empresarial en los modelos de comercio internacional. En el modelo canónico de Melitz, las empresas difieren en su productividad, y exportar exige que las empresas asuman costes fijos y variables adicionales (Melitz, 2003). En estas circunstancias, solamente las empresas más productivas exportan, ya que son capaces de obtener suficientes beneficios para compensar los costes adicionales de la actividad exportadora. Extensiones del modelo Melitz, como Bustos (2011) o Burstein y Vogel (2016), explican cómo el comercio internacional puede aumentar la desigualdad entre los trabajadores cualificados y poco cualificados[1]. Como en el modelo H-O, estos modelos tienen dos factores de producción: los trabajadores cualificados y los trabajadores poco cualificados. En Bustos (2011), las empresas, que varían en su productividad, pueden elegir una tecnología intensiva en cualificación o una tecnología intensiva en trabajo poco cualificado. La tecnología más intensiva en cualificación permite a las empresas producir a un coste variable más bajo, pero les obliga a asumir un coste fijo más alto. En equilibrio, las empresas más productivas adoptan la tecnología intensiva en cualificación y exportan; las empresas menos productivas adoptan la tecnología intensiva en trabajo poco cualificado, y solamente venden en el mercado doméstico; finalmente, algunas empresas de productividad media exportarán, aunque hayan adoptado la tecnología intensiva en trabajo poco cualificado. Si se reducen los costes de comerciar internacionalmente, un mayor número de empresas adoptará la tecnología intensiva en cualificación, lo que provocará una mayor demanda de trabajadores cualificados, aumentando la brecha entre estos y los trabajadores menos cualificados. En el modelo de Burstein y Vogel (2016), las empresas más productivas utilizan tecnologías de producción más intensivas en cualificación[2]. Así, la expansión de las empresas más productivas, debido al comercio internacional, genera un crecimiento de la demanda de trabajadores más cualificados. Esta mayor demanda también se produce si las empresas, para poder exportar, tienen que ofrecer un producto de mayor calidad, y este se logra con una producción más intensiva en trabajadores cualificados (Verhoogen, 2008).

---

[1] Para otros modelos desarrollados recientemente que también establecen una relación entre el comercio internacional y la desigualdad, véase HELPMAN (2016).

[2] El sesgo de las empresas más productivas hacia tecnologías más intensivas en cualificación también explicaría por qué en los países en vías de desarrollo el comercio internacional ha coincidido con un aumento de la brecha salarial entre trabajadores cualificados y trabajadores poco cualificados. Este resultado era el opuesto al esperado por la teoría Heckscher-Ohlin.

Además de los salarios, el comercio internacional puede tener efectos sobre la distribución de la renta a través de los precios de los productos. En los modelos H-O sencillos, este efecto ya está incorporado en los salarios reales y, por tanto, los factores de producción que se ven afectados negativamente por el comercio internacional siempre pierden en términos reales (Stolper y Samuelson, 1941). Sin embargo, en un mundo con diferentes factores de producción, multitud de productos y conos de diversificación distintos por países, es más difícil establecer una relación directa entre la menor demanda de algunos factores de producción provocada por el comercio internacional y los salarios reales. Por ello, es preciso analizar si el efecto negativo que tiene la globalización sobre la renta nominal de algunos trabajadores se ve amortiguado por su efecto en la reducción de los precios de los productos consumidos por estos trabajadores.

En suma, la teoría económica ofrece diversos mecanismos que relacionan el aumento del comercio internacional con los países en vías de desarrollo y la desigualdad entre los trabajadores cualificados y poco cualificados en los países desarrollados. En el siguiente apartado analizaremos en qué medida estos mecanismos pueden explicar el crecimiento de la desigualdad en los países desarrollados durante las últimas dos décadas.

4. La evidencia empírica sobre la relación entre el comercio internacional y la desigualdad

Como señalábamos en la introducción, durante la primera mitad de la década de 1990 diversos trabajos analizaron si el comercio internacional podía explicar la brecha, tanto en salarios como en empleo, que se observaba entre los trabajadores más cualificados y menos cualificados en los países desarrollados. La opinión mayoritaria era que el comercio internacional con los países en vías de desarrollo era demasiado pequeño para explicar los cambios en el mercado laboral de los países desarrollados (Lawrence y Slaughter, 1993; Krugman y Lawrence, 1994; Krugman, 1995). Unos pocos economistas, entre los que destaca Adrian Wood, señalaba que a pesar de que el volumen de comercio entre los países desarrollados y los países en vías de desarrollo no fuese excesivamente alto, la especialización de los países en vías de desarrollo en productos muy intensivos con trabajadores poco cualificados podía tener un efecto negativo notable sobre la demanda de estos trabajadores en los países desarrollados (Wood, 1994).

Para finales de la década de 1990, el debate parecía estar zanjado a favor de los que defendían el escaso impacto del comercio internacional. Lógicamente, si el comercio internacional no era el causante de la menor demanda de trabajadores poco cualificados, otra variable debía ser la responsable. Los autores afirmaban que esta variable alternativa era el cambio tecnológico, que complementaba a los trabajadores cualificados, pero sustituía a los trabajadores poco cualificados.

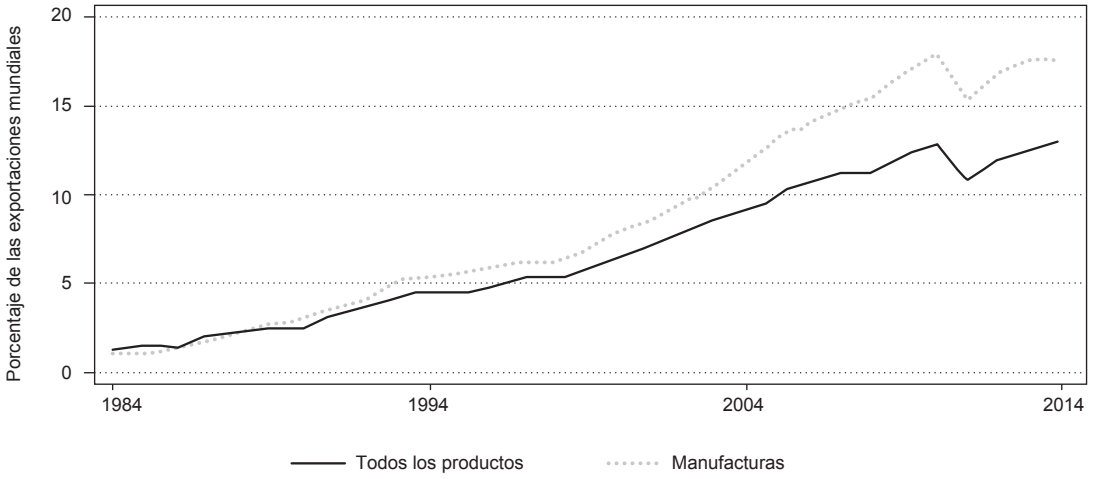
Sin embargo, el debate se volvió a abrir a partir de la segunda mitad de la década de 2000[3]. Para ese momento, era ya evidente el enorme peso que China había adquirido en las exportaciones mundiales, convirtiéndose en la primera potencia exportadora mundial. Como se puede observar en el Gráfico 2, China representaba solamente el 1,3 por 100 de las exportaciones mundiales y el 1,1 por 100 de las exportaciones mundiales de manufacturas en 1984[4]. Para el año 2014, China era el origen del 13 por 100 de las exportaciones mundiales y del 17,6 por 100 de las exportaciones mundiales de manufacturas. Asimismo, el gráfico muestra que a partir del año 2001, cuando China se integra en la Organización Mundial del Comercio, se produce una aceleración en el crecimiento de la participación de China en las exportaciones mundiales. El fuerte aumento en la participación de China en las

[3] Por ejemplo, autores como Krugman, que en la década de 1990 defendían el escaso efecto del comercio internacional sobre el mercado laboral de los países desarrollados, para finales de la década de 2000 ya matizaban su postura original (KRUGMAN, 2008).

[4] Utilizamos una definición estricta de manufacturas. Solamente incluimos los grupos 5 al 8 de la Clasificación Unificada del Comercio Internacional.

GRÁFICO 2

PARTICIPACIÓN DE CHINA EN LAS EXPORTACIONES MUNDIALES, 1984-2014



FUENTE: Cálculos del autor a partir de la base de datos de *Observatory of Economic Complexity*.

exportaciones mundiales de manufacturas, y su coincidencia con la caída del empleo manufacturero en EE UU, motivó nuevos trabajos para analizar si existía una relación causal entre estos fenómenos. Entre ellos destacan las contribuciones que han realizado David Autor, David Dorn y Gordon H. Hanson[5].

En un trabajo conjunto con Daron Acemoglu y Brendan Price (Acemoglu *et al.,* 2016), estos autores analizan el impacto de las importaciones chinas sobre el empleo manufacturero en EE UU. En concreto, analizan cuál es la correlación entre la caída en el empleo en las industrias manufactureras estadounidenses y el cambio en la exposición de estas industrias a las importaciones chinas durante el período 1991-2011. Estos autores muestran que existe una correlación negativa muy estrecha entre estas variables. Además, esta correlación se puede interpretar como causal, ya que la apertura de China al mundo se puede considerar como un experimento natural, resultado de una decisión exógena tomada por los dirigentes chinos al comienzo de la década de 1980. Acemoglu *et al*. (2016) concluyen que por el aumento de las importaciones chinas se destruyeron de forma directa 560.000 empleos manufactureros en EE UU. A continuación, los autores, a partir de la tabla *input-output*, analizan el efecto indirecto de la caída de la producción en los sectores manufactureros estadounidenses sobre el resto de sectores. Al sumar los efectos indirectos, la destrucción del empleo manufacturero se eleva hasta 985.000 empleos, y para el conjunto de la economía a 1.980.000 empleos. Debido a que el empleo manufacturero se redujo en 5.800.000 en el período 1991-2011, las importaciones chinas habrían contribuido en un tercio a la caída del empleo manufacturero en EE UU.

Pierce y Schott (2016) confirman las conclusiones alcanzadas por Acemoglu *et al.* (2016). Estos autores analizan las consecuencias de conceder a China el estatus de país con relaciones comerciales normales y

[5] Se puede encontrar un resumen de sus trabajos en AUTOR *et al.* (2016).

permanentes con EE UU en octubre de 2000. Aunque esta concesión no cambió los aranceles aplicados a los productos procedentes de China, ofreció a las empresas la seguridad de que los aranceles no cambiarían en el futuro. Con ello, es probable que más empresas estadounidenses trasladaran su producción al país asiático, y que los exportadores chinos expandieran sus operaciones en EE UU. Los autores muestran que en aquellos sectores manufactureros en los que mayor era la brecha entre el arancel existente y el arancel máximo que EE UU podría haber aplicado de no existir el estatus permanente, más grande fue la caída del empleo manufacturero.

La teoría económica neoclásica predice, si se cumplen ciertas condiciones, que los empleos que se pierden en algunos sectores manufactureros se compensan con la creación de nuevos empleos manufactureros, o de nuevos empleos en otros sectores. Para verificar la validez de esta predicción, Autor *et al.* (2013) y Acemoglu *et al.* (2016) analizan cuál es el impacto de las importaciones chinas sobre los mercados laborales locales en EE UU. Los mercados laborales locales hacen referencia a espacios geográficos caracterizados por muchos desplazamientos de trabajo internos, y muy pocos desplazamientos de trabajo externos. Si la mayor parte de los trabajadores de un mercado laboral local trabaja en el propio mercado laboral local, ante la reducción de empleo en algunos sectores del área local por la competencia china, esperaríamos un aumento del empleo en los sectores no afectados por la competencia china. Sin embargo, Autor *et al.* (2013) y Acemoglu *et al.* (2016) no encuentran este efecto compensatorio. Estos autores muestran que los mercados laborales locales con una mayor exposición a las importaciones chinas experimentaron un aumento del desempleo, y una reducción de la participación de la población activa. En un trabajo, que utiliza una metodología similar a la de Autor *et al.* (2013), Donoso *et al.* (2015a) muestran que para el período 1999-2007, las provincias españolas más expuestas a las importaciones chinas sufrieron una mayor caída del empleo manufacturero. Sin embargo, estos autores muestran que la pérdida de empleo en el sector manufacturero se compensó por la creación de empleo en otros sectores.

Los trabajos de Autor y coautores concluyen que las importaciones chinas han tenido un impacto negativo muy importante sobre el empleo manufacturero en EE UU. Además, la destrucción del empleo debido a las importaciones no parece haberse compensado por el crecimiento del empleo en otros sectores. Estos trabajos, sin embargo, no abordan directamente el problema de la desigualdad. Para hacerlo, tenemos que acudir a los trabajos que han analizado la situación de los trabajadores antes y después del efecto de las importaciones chinas, y cómo cambia dicha situación en función de diferentes características. Este tipo de trabajos han sido posibles gracias al acceso a los microdatos de vida laboral.

Autor *et al.* (2014), a partir de datos de la Seguridad Social, analizan la vida laboral de los trabajadores estadounidenses durante el período 1992-2007. Estos autores concluyen que los trabajadores empleados en industrias, que posteriormente se vieron más afectadas por el crecimiento de las importaciones chinas, tuvieron menores ingresos; trabajaron menos horas; recibieron más transferencias de la Seguridad Social; estuvieron empleados menos tiempo por su empleador inicial; estuvieron empleados menos tiempo en un sector similar (a dos dígitos) al que trabajaban; y trabajaron más horas en sectores no manufactureros. Estos autores muestran que los trabajadores que partían con menores salarios, los de menor cualificación, sufrieron una mayor caída en sus salarios y en las oportunidades de empleo que los trabajadores que inicialmente tenían mayores salarios, los de mayor cualificación. Estos resultados confirman que el comercio internacional con China ha aumentado las diferencias entre los trabajadores cualificados y los trabajadores poco cualificados en EE UU.

Ebenstein *et al.* (2017) analizan el impacto de las importaciones y de la subcontratación a los países en vías de desarrollo sobre los salarios de los trabajadores estadounidenses para el período 1983-2008,

utilizando datos de la Encuesta Poblacional. Estos autores encuentran que las ocupaciones más expuestas a las importaciones y la subcontratación a los países en vías de desarrollo sufrieron una mayor caída de los salarios. Estas ocupaciones, que son más rutinarias, suelen ser realizadas por trabajadores poco cualificados. Donoso *et al.* (2015b) utilizan datos de la muestra continua de la vida laboral para analizar el impacto de las importaciones chinas sobre los trabajadores manufactureros en España durante el período 1997-2011. Estos autores muestran que los trabajadores empleados en sectores más expuestos a las importaciones chinas tuvieron una mayor probabilidad de pasar al desempleo. No encuentran un efecto negativo de las importaciones chinas sobre los salarios, y solamente un ligero aumento en la probabilidad de cambiar a un empleo no manufacturero.

Como señalábamos en el apartado 3, es preciso analizar también cuál es el efecto del comercio internacional sobre los precios de los productos. Fajgelbaum y Khandelwal (2016) muestran que si los países se cerrasen completamente al comercio, la pérdida de ingresos para el 10 por 100 de la población más pobre sería del 63 por 100, mientras que la pérdida de ingresos para la población situada en el 10 por 100 superior de renta sería del 28 por 100. Estos resultados se explican porque las personas con menor renta gastan un mayor porcentaje de su renta en productos que se comercializan internacionalmente, mientras que las personas con más renta gastan un mayor porcentaje de su renta en servicios, que normalmente son más difíciles de comerciar internacionalmente. Además, las personas más pobres gastan una parte mayor de su renta en productos importados que son menos fáciles de sustituir por los productos domésticos. La conclusión de este trabajo es que el comercio favorece a las personas con menor renta. Este efecto puede amortiguar el efecto negativo que el comercio internacional con los países en vías de desarrollo ha tenido sobre algunos trabajadores poco cualificados en los países desarrollados.

5. Conclusiones

El comercio internacional genera ganadores y perdedores. Si se cumplen ciertas condiciones, los beneficios que genera el comercio internacional son suficientes para que los ganadores compensen a los perdedores, y todavía sigan ganando. Sin embargo, no hay ninguna ley que asegure que se vaya a producir dicha compensación.

Durante las últimas dos décadas las personas que conforman el grupo de rentas medias o bajas en los países desarrollados apenas han visto crecer sus ingresos; al mismo tiempo, las personas que conforman el grupo de rentas altas han visto crecer notablemente sus ingresos. Algunos políticos han sido capaces de captar el malestar del primer grupo y ganar su apoyo argumentando que su peor desempeño económico se debe, entre otros factores, a una globalización que les ha perjudicado.

Los análisis económicos realizados durante los últimos años concluyen que el comercio internacional con los países en vías de desarrollo, y especialmente con China, ha tenido un impacto negativo notable sobre el empleo manufacturero, y este no se ha visto compensado, por lo menos en EE UU, por mayores oportunidades en otros sectores. Los trabajadores más expuestos a las importaciones de China han tenido una mayor probabilidad de pasar al desempleo y, en algunos países, de sufrir recortes salariales. Los estudios también muestran que los trabajadores más negativamente afectados por el comercio internacional con los países en vías de desarrollo son los poco cualificados, lo cual explicaría el aumento de la desigualdad en los países desarrollados. Sin embargo, el comercio internacional también ha permitido una reducción de los precios, que ha favorecido especialmente a las personas de menor renta.

Aunque en términos generales los trabajadores poco cualificados son los perdedores de la globalización en los países desarrollados, la evidencia empírica concluye que existe mucha heterogeneidad entre los

mismos. Son los trabajadores poco cualificados que trabajan en las industrias más afectadas por las importaciones chinas, que realizan tareas más rutinarias y que están empleados por las empresas menos productivas los que están más expuestos al impacto negativo del comercio internacional con los países en vías de desarrollo.

El comercio internacional con los países en vías de desarrollo no es el único proceso económico que incide sobre la desigualdad. Las nuevas tecnologías han permitido codificar muchas tareas rutinarias, y sustituir trabajadores con cualificaciones intermedias por máquinas. Este proceso, que ha provocado una polarización del mercado laboral en los países desarrollados (Autor y Dorn, 2013; Goos *et al*., 2014), también ha contribuido a aumentar la desigualdad en estos países.

Si por razones éticas, económicas y políticas la desigualdad preocupa a los países desarrollados, es lógico preguntarse qué batería de políticas se pueden aplicar para frenarla. Las recetas clásicas para atajar la desigualdad han sido aumentar la formación de los trabajadores poco cualificados, incentivar su demanda, y compensar sus ingresos redistribuyendo recursos de los trabajadores más cualificados a los trabajadores menos cualificados. No cabe duda de que estas políticas seguirán siendo importantes para mejorar la situación de los trabajadores menos cualificados. Junto a ellas, la heterogeneidad del impacto del comercio internacional sobre industrias, regiones y empresas subraya la necesidad de incidir en las políticas que favorezcan la movilidad de los trabajadores entre industrias, regiones y empresas. Es importante que sepamos mejorar estas políticas para no caer en la tentación del proteccionismo, que ha demostrado ser, una y otra vez, la peor de las políticas.

Referencias bibliográficas

[1] ACEMOGLU, D.; AUTOR, D.H.; DORN, D.; HANSON, G.H. y PRICE, B. (2016). «Competition and the Great US Employment Sag of the 2000s», *Journal of Labor Economics*, vol. 34, nº S1, enero, pp. S141-S198.

[2] AUTOR, D.H. y DORN, D. (2013). «The Growth of Low-Skill Service Jobs and the Polarization of the US Labor Market», *American Economic Review*, vol. 103, nº 5, pp. 1.553-1.597.

[3] AUTOR, D.H.; DORN, D. y HANSON, G.H. (2013). «The China Syndrome: Local Labor Market Effects of Import Competition in the United States», *American Economic Review*, vol. 103, nº 6, pp. 2.121-2.168.

[4] AUTOR, D.H.; DORN, D. y HANSON, G.H. (2016). «The China Shock: Learning from Labor-Market Adjustment to Large Changes in Trade», *Annual Review of Economics*, nº 8, pp. 205-240.

[5] AUTOR, D.H.; DORN, D.; HANSON, G.H. y SONG, J. (2014). «Trade Adjustment: Worker-Level Evidence», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 129, nº 4, pp. 1.799-1.860.

[6] BERMAN, E.; BOUND, J. y GRILLICHES, Z. (1994). «Changes in the Demand for Skilled Labor within U.S. Manufacturing: Evidence from the Annual Survey of Manufactures», *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, nº 2, pp. 367-398.

[7] BURSTEIN, A. y VOGEL, J. (2016). «International Trade, Technology and the Skill Premium», *Journal of Political Economy* (próxima edición).

[8] BUSTOS, P. (2011). «The Impact of Trade Liberalization on Skill Upgrading: Evidence from Argentina», *Barcelona BGSE Working Paper nº 559*.

[9] DONOSO, V.; MARTÍN, V. y MINONDO, A. (2015a). «Do Differences in the Exposure to Chinese Imports Lead to Differences in Local Labour Market Outcomes? An Analysis for Spanish Provinces», *Regional Studies,* vol. 49, nº 10, pp. 1.746-1.764.

[10] DONOSO, V.; MARTÍN, V. y MINONDO, A. (2015b). «Does Competition from China Raise the Probability of Becoming Unemployed? An Analysis Using Spanish Workers' Micro-Data», *Social Indicators Research,* vol. 120, nº 2, pp. 373-394.

[11] EBENSTEIN, A.; HARRISON, A. y MCMILLAN, M. (2017). «Why American Workers are Getting Poorer?». En FONTAGE, L. y HARRISON, A. (editores) *The Factory-Free Economy*, Oxford University Press, Oxford.

[12] FAJGELBAUM, P.D. y KHANDELWAL, A.K. (2016). «Measuring the Unequal Gains from Trade», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 133, nº 3, pp. 1.113-1.180.

[13] FEENSTRA, R.C. y HANSON, G.H. (1996). «Globalization, Outsourcing and Wage Inequality», *American Economic Review*, vol. 86, nº 2, pp. 240-245.

[14] GOOS, M.; MANNING, A. y SALOMONS, A. (2014). «Explaining Job Polarization: Routine-Biased Technological Change and Offshoring», *American Economic Review*, vol. 104, nº 8, pp. 2.509-2.526.

[15] HELPMAN, E. (2016). «Globalization and Wage Inequality», *CEPR Discussion Paper Series DP 11701*, Centre for Economic Policy Research.

[16] KRUGMAN, P.R. (1995). «Growing World Trade: Causes and Consequences», *Brookings Papers on Economic Activity*, nº 1, pp. 327-377.

[17] KRUGMAN, P.R. (2008). «Trade and Wages, Reconsidered», *Brookings Papers on Economic Activity*, nº 2, pp. 103-137.

[18] KRUGMAN, P.R. y LAWRENCE, R.Z. (1994). «Trade, Jobs and Wages», *Scientific American*, abril, pp. 22-27.

[19] LAKNER, C. y MILANOVIC, B. (2016). «Global Income Distribution: From the Fall of the Berlin Wall to the Great Recession», *The World Bank Economic Review*, vol. 30, nº 2, pp. 203-232.

[20] LAWRENCE, R. Z. y SLAUGHTER, M.J. (1993). «International Trade and American Wages in the 1980s: Giant Sucking Sound or Small Hiccup», *Brookings Papers on Economic Activity*, nº 2, pp. 161-226.

[21] MILANOVIC, B. (2016). «The Greatest Reshuffle of Individual Incomes Since Industrial Revolution», *VoxEU*, 1 julio 2016.

[22] PIERCE, J.R. y SCHOTT, P.K. (2016). «The Surprisingly Swift Decline of U.S. Manufacturing Employment». *American Economic Review*, vol. 106, nº 7, pp. 1.632-1.662.

[23] STOLPER, W.W. y SAMUELSON, P.A. (1941). «Protection and Real Wages», *Review of Economic Studies*, vol. 9, nº 1, pp. 58-73.

[24] VERHOOGEN, E. A. (2008). «Trade, Quality Upgrading and Wage Inequality in the Mexican Manufacturing Sector», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 123, nº 2, pp. 489-530.

[25] WOOD, A. (1994). *North-South Trade, Employment and Inequality. Changing Fortunes in a Skill Driven World*, IDS Development Studies Series, Clarendon Press, Oxford.

Sara de la Rica*

LOS EFECTOS ECONÓMICOS DE LA INMIGRACIÓN: EVIDENCIA EMPÍRICA

En este artículo se hace balance de la evidencia empírica existente sobre el impacto económico de la inmigración. Esta evidencia concluye que el impacto de la inmigración en factores laborales como el empleo y los salarios es prácticamente nulo. Además, el balance fiscal de la inmigración parece ser claramente positivo, principalmente para inmigrantes económicos. La inmigración tiene también efectos económicos en los países de origen, fundamentalmente a través de las remesas, que han reducido los índices de pobreza de los hogares. Por el contrario, la relación entre remesas y crecimiento económico no parece estar clara.

Palabras clave: *movimientos migratorios, mercado laboral, balance fiscal, remesas, refugiados políticos.*
Clasificación JEL: *I3, J0, J1, J3, J6.*

«*Queríamos trabajadores, recibimos personas*»
Max Frisch

1. Introducción

La percepción sobre la inmigración varía notablemente porque el fenómeno migratorio es sin duda complejo, con efectos muy diversos tanto sobre las personas del país de origen como sobre el país de destino. Es relativamente sencillo identificar algunas características obvias de la inmigración. Por una parte, la inmigración provoca un movimiento de factores de producción de un país a otro. El movimiento del factor trabajo modifica las cantidades disponibles en los países afectados por este fenómeno y, en consecuencia, los rendimientos de todos los factores de producción también experimentan un cambio. Este efecto en el mercado de trabajo provoca opiniones encontradas sobre la deseabilidad de la inmigración. Los trabajadores en el país de destino que compiten directamente con los trabajadores inmigrantes suelen tender a tener una opinión contraria a la inmigración, mientras que aquellos que contratan trabajadores inmigrantes tienen una opinión más favorable.

Sin embargo, los trabajadores inmigrantes son mucho más que un simple factor de producción. Los inmigrantes son también consumidores, y su llegada a un determinado país aumenta la demanda de todos los factores de producción, lo cual expande la riqueza. Además, los inmigrantes son portadores de nuevos conocimientos, lo cual sin duda también afecta al crecimiento económico y a la mejora de los estándares de vida del país de destino. Otra fuente de riqueza que los inmigrantes traen consigo es la diversidad cultural, que

* Universidad del País Vasco.

en general enriquece siempre al país receptor, aunque a veces cuando conviven personas de diferentes tradiciones culturales se producen fricciones en la convivencia que hay que tratar de abordar adecuadamente.

En general, los economistas tienen una opinión favorable sobre la inmigración cuando se les pregunta por su impacto económico en el país de destino. Es cierto que en la última década economistas de gran prestigio como George Borjas, de la Universidad de Harvard, han cuestionado los efectos favorables de los flujos migratorios recientes para Estados Unidos, mayormente de origen hispano, argumentando un menor nivel de competencias que el que traían consigo inmigrantes en el pasado. Sea como fuere, y salvo contadas excepciones, es cierto que los economistas en general tienen una visión de la inmigración mucho más favorable que la mayoría de los ciudadanos de los países receptores de inmigrantes.

Pero no solo los economistas valoran en general positivamente la inmigración. Numerosos ciudadanos de países desarrollados están de acuerdo con el principio general de considerar la libertad de moverse de un país a otro simplemente como un derecho humano fundamental, y como tal ven necesario preservarlo y defenderlo. Y sin embargo, muchos países potencialmente receptores de inmigrantes dificultan hoy la entrada de inmigrantes en el país. Y es que la inmigración es un fenómeno muy complejo que trasciende la economía. De hecho, muchos análisis cuyo foco es el fenómeno migratorio ni siquiera consideran los aspectos económicos, sino que se centran en los efectos sociales, psicológicos, demográficos y/o políticos, sin duda todos ellos también importantes. En el centro del debate político, por ejemplo, encontramos a veces argumentos como el de que los inmigrantes provocan una pérdida de valores nacionales, presentando incluso la disyuntiva de «ellos versus nosotros», utilizada estratégica y yo diría que demagógicamente sobre todo en períodos electorales.

Este trabajo se limita al análisis de la inmigración desde un punto de vista económico y, en consecuencia, desde el principio quiero hacer notar sus limitaciones al abordar el fenómeno, que sin duda va más allá de consideraciones económicas. Pero no por no ser un análisis más global deja de ser importante. Los efectos económicos de la inmigración han centrado numerosos estudios empíricos en los países tradicionalmente receptores de inmigración en las últimas dos décadas y merece la pena recopilar los resultados encontrados.

El trabajo se organiza de la siguiente manera:

El apartado 2 ofrece un breve resumen sobre la magnitud de los flujos migratorios recientes. Si bien la OCDE (2016) ofrece una panorámica exhaustiva y pormenorizada de estos flujos, vale la pena extraer algunos datos cuantitativos para que quede reflejada la magnitud del fenómeno migratorio.

En el apartado 3 se presenta la evidencia empírica existente sobre el impacto económico de la inmigración en los países de destino. Se detalla en primer lugar el impacto de la inmigración sobre el empleo y los salarios de los trabajadores nativos, que son las dos variables sobre las cuales la evidencia es más abundante; en segundo lugar, se presenta evidencia sobre el impacto de la llegada de personas inmigrantes que se concentran en perfiles laborales particulares, como son los servicios del hogar, que como se verá, han permitido una mayor vinculación laboral de mujeres nativas altamente cualificadas. En tercer lugar, se aborda la inmigración de trabajadores altamente cualificados que, aunque no son mayoritarios, tienen y tendrán sin duda una importancia creciente, sobre todo en países europeos con altas tasas de envejecimiento. Por último, en este apartado, se analiza también el impacto fiscal de la inmigración.

El apartado 4 se centra en el impacto de la inmigración en el país de origen, en particular, vía remesas. Se presenta la evidencia empírica más relevante sobre el impacto de las remesas en la riqueza/pobreza de los países de origen, así como la discusión sobre remesas y crecimiento.

El apartado 5 está dedicado a un tipo particular de inmigrantes: el refugiado político. Se destacan las diferencias

entre el refugiado político y el inmigrante económico, así como el debate empírico sobre el impacto económico de estos inmigrantes en el país de destino.

El apartado 6 aborda los límites de la evidencia empírica existente ante el estudio del impacto económico de la inmigración. Se mencionan futuras líneas metodológicas necesarias para abordar este fenómeno de modo más global y dinámico.

Finalmente el trabajo concluye con un breve resumen así como algunas reflexiones de carácter más personal sobre el fenómeno migratorio.

2. Algunos datos sobre la magnitud del fenómeno migratorio reciente

El fenómeno migratorio tiene en la actualidad un alcance espectacular. La OCDE (2016) ofrece una panorámica muy detallada sobre la magnitud, tendencia y tipología del fenómeno de la inmigración reciente. Aportamos aquí algunos de los datos que allí se recogen para centrar el fenómeno en su dimensión cuantitativa:

- Los flujos migratorios hacia países de la OCDE ascendieron a 4.300.000 de entradas en 2014, lo que supuso un incremento del 4 por 100 con respecto a 2013. En 2015, se produce un incremento del 10 por 100 sobre las entradas en 2014.
- En 2015, los países de la OCDE recibieron 1.650.000 peticiones de asilo, una magnitud nunca vista desde la Segunda Guerra Mundial.
- Alemania registró 440.000 peticiones de asilo en 2015: aproximadamente constituyen una cuarta parte del total de peticiones de asilo registradas en el área OCDE.
- Siria es con diferencia el país del que proceden la mayoría de las peticiones de asilo, 370.000 en 2015.
- Además, casi 3.000.000 de estudiantes se registraron en los países de la OCDE, el 23 por 100 de los cuales provenía de China.
- En 2014, uno de cada tres nuevos inmigrantes hacia países de la OCDE proviene a su vez de un país de la OCDE. Rumanía y Bulgaria destacan por la gran cantidad de ciudadanos que emigran hacia otros países de la OCDE.
- En 2014, casi 2.000.000 de personas adquirieron la nacionalidad de un país de la OCDE, lo cual representa una media del 2,5 por 100 de la población extranjera en los países de la OCDE.

Al margen de estos flujos anuales, cuya dimensión es ciertamente notable, y muy afectada en los dos últimos años por la crisis en Siria, merece la pena mencionar la magnitud del *stock* de inmigrantes, como porcentaje de la población total. Centrando la atención en Europa, la población inmigrante, entendida como personas nacidas fuera de Europa, alcanza en la actualidad el 10,3 por 100 de la población total. En países como Alemania o Noruega sobrepasan el 14 por 100, mientras que en otros, como Dinamarca o Italia, alcanzan el 10 por 100.

3. Efectos económicos de la inmigración en el país de destino

Gran parte del debate político, económico, social e incluso mediático en muchos casos con respecto a la inmigración gira en torno a la preocupación de que los inmigrantes «quitan» el empleo a los trabajadores nativos, principalmente porque están dispuestos a aceptar el mismo empleo a un precio menor. Sin embargo, tras más de dos décadas de investigación empírica realizada en muchos países, con diferentes aproximaciones técnicas, la evidencia indica que el impacto de la inmigración sobre el empleo de los nativos, e incluso sobre sus salarios, es prácticamente nulo. En este apartado se explica el porqué de esta conclusión, que se fundamenta principalmente en que el mercado laboral no debe verse como un mercado estático, sino dinámico, donde ante determinados *shocks* de oferta, como un aumento de la inmigración, el mercado de trabajo y, en consecuencia, las empresas y los trabajadores reaccionan ante la nueva situación, e incluso en la mayoría de los casos su bienestar mejora con respecto a la situación previa.

Impacto de la inmigración sobre empleo y salarios

Tradicionalmente, el mecanismo sobre el cual se suponía que el mercado laboral de un país se ajusta ante un *shock* de oferta como puede ser la inmigración es mediante el ajuste en los precios de los factores, es decir, mediante un ajuste en los salarios. En un simple modelo neoclásico de un bien, la entrada de inmigrantes, cuya composición de competencias/habilidades difiere en general de la de los trabajadores nativos, provoca un cambio en la oferta relativa de los diferentes grupos de habilidades, lo que a su vez provoca un cambio en los salarios relativos.

Si la oferta laboral es elástica o si los salarios son rígidos, podría producirse también un ajuste en el empleo de los nativos.

Sin embargo, la evidencia empírica de las últimas dos décadas ha sido contundente al no encontrar un impacto negativo ni en el nivel de empleo ni en los salarios. Esto ha obligado a replantearse los mecanismos de ajuste de un mercado laboral ante un *shock* como la inmigración.

Se analizan brevemente los dos mecanismos de ajuste propuestos que han contado con mayor soporte desde la evidencia empírica[1], y que explicarían la falta de impacto negativo de la inmigración en el empleo y salario de los trabajadores nativos.

a) Ajuste mediante la especialización en diferentes tareas. Peri y Sparber (2009) fueron pioneros al diseñar un tipo de ajuste de un mercado laboral ante la entrada de inmigrantes basado en la ventaja comparativa. Estos autores parten de la premisa de que la potencial competencia entre nativos e inmigrantes se produce en empleos de baja cualificación, por ser estos los empleos a los que la mayoría de inmigrantes económicos acceden al llegar al país de destino. Los autores argumentan que incluso en este tipo de empleos, los trabajadores nativos tienen ventaja comparativa frente a los inmigrantes en empleos que requieren de actividades intensivas en la interacción/comunicación con otros trabajadores, mientras que la ventaja comparativa de los inmigrantes reside en la realización de tareas manuales, donde la comunicación/interacción no es necesaria. Ante estas diferencias en ventaja comparativa, los trabajadores inmigrantes se especializan en empleos que requieren fundamentalmente de tareas manuales, mientras que los nativos se desplazan hacia empleos con mayor contenido interactivo/cognitivo. La evidencia empírica ha mostrado que este tipo de ajuste se ha observado en muchos países europeos. En particular, D´Amuri y Peri (2011) encuentran evidencia de este ajuste para 14 países europeos, y Amuedo-Dorantes y De la Rica (2011) observan claramente este tipo de ajuste en España durante el período 2000-2008, es decir, previamente a la crisis.

Una pregunta relevante con respecto a este tipo de ajuste es si en momentos de recesión económica se observa también este tipo de ajuste, dado que la demanda de empleo se estrecha al estar en un ciclo recesivo y uno podría pensar que estos ajustes en el empleo podrían dejar de producirse. La mayoría de los estudios mencionados utilizan datos previos a la Gran Recesión, lo que limita el alcance de la respuesta. Sin embargo, De la Rica y Polonyiankina (2013) tratan de contrastar precisamente si, ante la entrada de inmigrantes, el desplazamiento de nativos hacia ocupaciones con mayor contenido interactivo/cognitivo se produce también a partir de 2008, momento en el que comienza la Gran Recesión. Utilizan el caso de España, y si bien encuentran un menor grado de desplazamiento de nativos hacia empleos con mayor contenido interactivo, debido sin duda a la escasez de la demanda de empleo, su estudio permite concluir que son los inmigrantes que llevan más tiempo en España, y no los trabajadores nativos,

[1] Existe un debate metodológico sobre cuál es el procedimiento más adecuado para medir el impacto de la inmigración sobre el mercado laboral del país de destino. La metodología de la correlación espacial, utilizada de forma pionera por ALTONJI y CARD (1991), compite con la metodología de correlación estructural por celdas, propuesta por BORJAS (2003). Ambas aproximaciones llevan a resultados diferentes. Una panorámica de ambas metodologías puede encontrarse en DE LA RICA, GLITZ y ORTEGA (2015).

quienes se ven más amenazados por la entrada de nuevos inmigrantes. Este resultado permite reafirmar que los trabajadores inmigrantes y los nativos, incluso con niveles de cualificación similares, no pueden considerarse sustitutivos perfectos, mientras que entre inmigrantes recientes y no tan recientes el grado de sustituibilidad es mucho mayor.

Este desplazamiento de los trabajadores nativos poco cualificados hacia otras ocupaciones ante la llegada de inmigrantes explicaría por tanto que no se encontrara un impacto negativo de la inmigración ni en el nivel de empleo ni en los salarios de los trabajadores nativos, incluso con niveles de cualificación similares, debido a que ambos tipos de trabajadores *de facto* no están compitiendo por los mismos empleos.

b) Ajuste mediante cambios en la tecnología de producción. Lewis (2003) desarrolló y contrastó otro mecanismo de ajuste ante la falta de respuesta de empleo y salarios a la inmigración, basándose en la teoría del comercio internacional. En particular, trató de contrastar el teorema de Rybczynski, según el cual una pequeña economía abierta respondería ante un aumento en la oferta de la mano de obra poco cualificada (debido por ejemplo a la inmigración) aumentando el empleo y la producción de sectores intensivos en mano de obra poco cualificada, dejando así constantes tanto el precio de los factores como las intensidades de los factores relativos. Este tipo de ajuste implicaría una reasignación del empleo entre los diferentes sectores económicos ante un fenómeno como la inmigración. Sin embargo, Gonzalez y Ortega (2011) y Dustmann y Glitz (2011) muestran respectivamente que tanto para España como para Alemania la llegada de inmigrantes no provoca un ajuste de empleo entre los diferentes sectores económicos, sino que por el contrario, el ajuste se produce dentro de cada uno de los sectores.

Este resultado implica que un mecanismo de ajuste que parece haber funcionado en mercados de trabajo receptores de inmigrantes, como pueden ser España y Alemania, ha sido el siguiente: ante la llegada de trabajadores inmigrantes que aumenta la oferta de trabajo poco cualificado, las empresas modifican su tecnología de producción hacia una tecnología más intensiva en trabajo y menos en capital. Este mecanismo también justificaría que el salario de los trabajadores poco cualificados prácticamente no se viera afectado al modificarse la tecnología de producción.

Impacto de la inmigración sobre los servicios al hogar

Otro mecanismo por el cual la inmigración afecta al mercado laboral del país receptor, así como a su bienestar, es mediante la reducción de los precios de servicios no comercializables, como es el cuidado de niños, cuidado de mayores y las tareas del hogar. El estudio de Cortés y Tesada (2011) muestra cómo la llegada de inmigrantes poco cualificados a Estados Unidos provocó una reducción en el precio de los servicios del hogar generales así como los de jardinería. Esta reducción de los precios provocó un aumento en las horas de trabajo ofrecidas por mujeres altamente cualificadas, junto a una reducción en el tiempo que estas mujeres dedicaban al hogar.

Una aproximación similar es la que aborda Farré *et al*. (2011) para España. Este estudio confirma en primer lugar que la inmigración femenina en España ha incrementado la disponibilidad local de servicios para el hogar a la vez que ha reducido sus precios. También confirma que este hecho ha producido dos efectos para las mujeres con estudios universitarios: en primer lugar, se produce una vuelta más temprana al empleo tras la maternidad, y en segundo lugar, se observa una mayor proporción de mujeres que continúan trabajando cuando tienen a su cuidado mayores dependientes. De hecho, este trabajo estima que la entrada de mujeres inmigrantes en España ha supuesto un tercio del incremento observado en las tasas de empleo de las mujeres con estudios universitarios en España. En Italia se encuentra también un impacto muy positivo de la inmigración femenina para la participación laboral de las mujeres más instruidas (Barone y Mocetti, 2011).

Atracción de inmigrantes altamente cualificados

Hasta el momento, al hablar del impacto de la inmigración sobre el país de destino, el foco fundamental se ha puesto en la entrada de inmigrantes que, independientemente del nivel educativo alcanzado en su país de origen, compiten en empleos de baja cualificación. Este es, de hecho, el tipo de inmigración que más comúnmente se observa en los países más desarrollados.

Sin embargo, existe un segmento de trabajadores altamente cualificados para los cuales existe escasez de oferta dentro de los países más desarrollados. Por esta razón, muchos países desarrollados han puesto en marcha mecanismos específicos de atracción de talento extranjero para cubrir puestos de trabajo de alta cualificación en sus países. Australia y Canadá tienen desde hace muchos años unos visados específicos destinados a este tipo de trabajadores. Y Reino Unido es también un ejemplo de país que apuesta por el talento extranjero. No en vano, tiene una tasa de personas universitarias entre los nacidos en el extranjero del 47 por 100, más del doble de la que se observa entre los nativos, que solo alcanza el 21 por 100.

En otros países, como Francia, Italia y España, también sucede que el porcentaje de universitarios entre la población extranjera es mayor que entre la población nativa, pero en ningún caso las diferencias son tan grandes. Esto radica fundamentalmente en la estructura económica y la composición sectorial de cada país de destino. Reino Unido tiene un sector financiero muy potente que requiere de mano de obra muy cualificada. Sin duda, diferencias entre las políticas nacionales también determinan el éxito ante la atracción de talento extranjero.

En diciembre de 2011, la Unión Europea adoptó la llamada tarjeta azul europea, que facilita permisos de trabajo, de residencia y de reunificación familiar a personas altamente cualificadas de terceros países. El objetivo de este mecanismo no es otro que el de competir con Estados Unidos, Canadá y Australia en la carrera global de atracción de talento extranjero. Posiblemente, estos mecanismos no han hecho más que empezar. Sin duda, se irán reforzando en el futuro, sobre todo en una Europa envejecida que requiere de mano de obra cualificada para poder hacer frente a los nuevos retos del futuro ante la robotización y digitalización.

Efectos fiscales de la inmigración

Otro aspecto económico no menor de la inmigración es su impacto fiscal. Es cierto que la entrada de trabajadores inmigrantes provoca en principio un incremento en las necesidades de gasto público —en educación, sanidad, etc.—, pero también es cierto que los ingresos públicos aumentan debido al aumento de las cotizaciones sociales derivadas de la contratación de este nuevo flujo de trabajadores. Los estudios empíricos pioneros sobre el impacto fiscal de la inmigración los encontramos en Suecia. Si bien durante el período 1950-1980 el impacto fiscal neto de la inmigración tuvo un saldo neto positivo claro, este saldo neto ha ido disminuyendo en los años ochenta y noventa. Esto se explica porque durante las últimas décadas la inmigración llegada a Suecia ha estado fundamentalmente ligada a la acogida de refugiados, quienes suponen una mayor carga sobre el sector público, debido a que muchos de ellos, por diversos motivos, no participan en el mercado laboral, al menos con la misma intensidad que los inmigrantes económicos.

En la mayoría de países europeos que reciben inmigrantes económicos, el saldo fiscal neto de los inmigrantes es claramente positivo. Este resultado se debe a que los inmigrantes son contribuyentes netos al sistema fiscal al ser en media más jóvenes que los nativos. Además, su juventud provoca un menor uso de los servicios públicos de salud. En consecuencia, para una Europa envejecida y con índices de natalidad en general por debajo de la tasa de reemplazo generacional, la inmigración ayuda a soportar el esfuerzo fiscal a los nativos para preservar el Estado de bienestar. Este resultado ha sido encontrado para España (Collado e

Iturbe, 2004), Alemania (Bonin, 2006), y Reino Unido (Dustmann y Frattini, 2010).

4. Efectos de la inmigración sobre los países de origen – Remesas

Hasta el momento, la atención se ha focalizado en el impacto de la inmigración en los países de destino. Sin embargo, y especialmente para países donde la emigración alcanza a una proporción de la población suficientemente importante, el impacto de la emigración tiene muchos efectos, y no todos son precisamente positivos. Me centraré en el análisis de las remesas, así como su relación con algunos indicadores económicos.

Desde una perspectiva global y macroeconómica, las remesas han sido reconocidas como una fuente importante y estable del desarrollo financiero para países pobres y exportadores de mano de obra. La magnitud de flujos de remesas mundiales es sustancial. En 2012 se estima que el total de remesas fueron equivalentes aproximadamente al 65 por 100 del valor total de la inversión directa en el extranjero. Además, estos flujos son bastante más estables que otros flujos financieros internacionales.

Países como India, China y México han sido tradicionalmente los mayores receptores de remesas en el mundo. En relación a su PIB, sin embargo, los mayores receptores de remesas son los países más pobres del mundo. En particular, en Tayikistán las remesas representan el 35 por 100 de su PIB, en Tonga el 28 por 100 y en Lesoto el 25 por 100.

Sin embargo, más allá de las magnitudes de estos flujos, es importante conocer las consecuencias de estas remesas sobre los países perceptores de las mismas. En particular, centraré el análisis en los siguientes aspectos:

Impacto de las remesas sobre la renta y/o pobreza

Un efecto directo obvio de las remesas es sin duda el incremento de la renta de aquellos hogares perceptores de las mismas. Sin embargo, este efecto directo puede a su vez provocar efectos indirectos en los hogares perceptores de estas remesas. Un efecto indirecto claro es que el salario de reserva de dicho hogar aumenta y, en consecuencia, el comportamiento de ese hogar frente al mercado de trabajo podría variar.

Por tanto, para medir adecuadamente el impacto de las remesas sobre indicadores de renta, pobreza y/o desigualdad, es necesario comparar dichos indicadores de los hogares perceptores de remesas con los que esos mismos hogares tendrían en ausencia del movimiento migratorio que ha provocado la entrada de remesas. Esta metodología contrafactual obliga a estimar los indicadores de renta, riqueza y/o desigualdad para los hogares perceptores de remesas en un escenario de no migración. Es necesario eliminar tanto el efecto directo como indirecto de la migración sobre los miembros restantes del hogar, así como imputar las ganancias que hubieran tenido quienes migraron en caso de no haberlo hecho.

Esta metodología ha sido utilizada para medir el impacto de las remesas sobre la pobreza en Egipto (Adams, 1989), y más recientemente, en Tonga (Jimenez-Soto y Brown, 2012) y en Nepal (Lokshin *et al*., 2010). En general, la evidencia empírica revela que las remesas provocan un descenso muy sustancial en los niveles de pobreza de los países perceptores de las mismas: del orden del 20 por 100 en Nepal, y del 31 por 100 en Tonga. En consecuencia, parece confirmarse que los efectos directos de las remesas en cuanto a entrada de flujos de renta superan a posibles efectos indirectos derivados de un cambio en el comportamiento laboral de sus hogares.

Remesas y crecimiento económico

Otra cuestión que ha generado cierto debate en la literatura de desarrollo es la relación entre las remesas que reciben los países perceptores y la tasa de crecimiento de esos países. Uno de los trabajos pioneros es Chami *et al.* (2005), publicado como documento de

trabajo del FMI. Utilizando datos de panel de 83 países en desarrollo para el período 1970-1998, este estudio encuentra una relación negativa clara entre las remesas y el crecimiento económico. La explicación que dan estos autores es que las remesas son contracíclicas, y por tanto difieren de otros flujos de capital y provocan un efecto de riesgo moral en la oferta de trabajo, reduciendo el esfuerzo laboral de los trabajadores que no migran.

Sin embargo, estudios posteriores no permiten generalizar esta relación negativa entre las remesas y el crecimiento. En general, no parece haberse llegado a una conclusión robusta sobre si las remesas ayudan, son perjudiciales o neutras con respecto al crecimiento de un país. En cualquier caso, no está claro que la evaluación de las remesas debiera hacerse en función de su impacto sobre el crecimiento de un país, sino más bien en función de su contribución para paliar la pobreza de los hogares, y ayudar en el consumo a familias sin duda afectadas por la pobreza extrema.

5. La acogida de refugiados y sus efectos económicos

La acogida de refugiados es un caso muy particular dentro del fenómeno migratorio. Según la Convención del Refugiado de 1951, los demandantes de asilo son aquellas personas que buscan refugio en un determinado país huyendo de la persecución o el conflicto en su país de origen. En el momento en que el asilo se les concede, se convierten en refugiados en el sentido legal del término.

Los Acuerdos de Dublín de la Unión Europea de 1990 exigen que los demandantes de asilo que lleguen soliciten asilo en el primer país de la Unión Europea al que accedan. Esto provoca en la actualidad un mecanismo complejo y un tanto caótico, dado que según el artículo 14 de la Declaración Universal de Derechos Humanos de 1948 toda persona tiene el derecho de solicitar asilo y cada petición debe ser tratada como genuina y entrar dentro del mecanismo legal que cada país tiene para canalizar dichas peticiones. Nos encontramos así con una gran disparidad dentro de Europa en lo que a la concesión de peticiones de asilo se refiere: en Bulgaria, por ejemplo, las peticiones favorables de asilo alcanzan el 90 por 100, mientras que en Polonia, Hungría o Letonia las tasas de rechazo superan el 80 por 100. Esto se debe a que si bien en principio la Unión Europea tiene una política de asilo común, en los últimos años varios países han ido aplicando políticas nacionales dirigidas fundamentalmente a endurecer los requisitos para otorgar la condición de refugiado (Hatton, 2015). Y estas políticas responden normalmente a una oposición pública ante la llegada de refugiados.

Lo cierto es que la Unión Europea se encuentra en estos momentos en una compleja encrucijada. La mayoría de los países europeos no están por la labor de aceptar llegadas sustanciales de refugiados, por considerar que los costes potenciales son mucho más elevados que los posibles beneficios. Esta actitud contrasta, sin embargo, con la que muestran países vecinos a los países en grave conflicto, como Turquía, Líbano, Jordania, Irak, Egipto o Libia, que actualmente acogen a casi 3.000.000 de refugiados.

De hecho, posiblemente Europa occidental no ha sido consciente del enorme reto de este movimiento de refugiados hasta que la severidad de la guerra en Siria ha comenzado a amenazar directamente a estos países. En 2015 más de 1.200.000 de personas demandaron asilo en la UE28. La UE, en septiembre de 2015, tomó la decisión de reubicar a 160.000 personas que estaban ya en Grecia, Italia y otros Estados miembros afectados por esta crisis. A día de hoy, ha de reconocerse que esta medida ha sido un fracaso, pues no ha logrado, casi dos años después, reubicar más que a una pequeña proporción de dicho contingente. Por poner un ejemplo, España, que tenía asignada la cuota de reubicación de 17.337 personas de dicho colectivo, a día de hoy solo ha acogido al 6,5 por 100 del contingente.

Sin duda alguna, al afrontar medidas de acogida a refugiados, deben primar las razones humanitarias.

Aunque los costes de acogida fueran mayores a los beneficios, Europa debe asumir ese reto, y los países integrantes deben responsabilizarse de asumir la parte de carga que les corresponda. Dicho esto, es interesante también preguntarse cuál es el impacto económico de la llegada de refugiados a Europa.

Si bien no se cuenta con numerosa evidencia empírica que nos permita alcanzar conclusiones globales, dado que el fenómeno más agudo se ha producido muy recientemente, Tumen (2015, 2016) nos puede ayudar a vislumbrar la dirección de estos efectos. Este autor analiza el impacto económico de la llegada reciente de refugiados sirios a Turquía. Sus resultados permiten afirmar que los flujos de entrada de refugiados sirios han reducido la probabilidad de los trabajadores nativos de acceso al mercado laboral «informal», o dicho en otras palabras, a la economía sumergida. La existencia de oportunidades laborales informales ha facilitado que los refugiados sirios penetren en dicho mercado. Sin embargo, no se encuentra ningún efecto ni en salarios ni en el empleo de aquellos trabajadores turcos que están en el mercado laboral informal.

Por otro lado, la penetración de los refugiados sirios en la economía sumergida ha generado externalidades positivas para el bienestar de los turcos, pues los precios al consumo en las regiones de acogida se han reducido por la entrada de refugiados. El mecanismo es sencillo: el aumento de la mano de obra informal inmigrante reduce los costes laborales de sectores intensivos en trabajo informal, y esto permite un descenso en los precios de productos que dichos sectores producen.

Finalmente, este trabajo también confirma otro efecto positivo de la entrada de refugiados sirios en Turquía, como es el aumento en la entrada de jóvenes turcos en institutos y universidades. Es posible que la entrada de refugiados haya comprimido el mercado laboral del trabajo no cualificado, lo que reduce las oportunidades de empleo de baja cualificación, e incita a los jóvenes turcos a acceder a una mayor formación que les permita posteriormente tener las competencias necesarias para empleos de mayor cualificación.

En definitiva, la entrada de refugiados sirios en Turquía ha producido efectos económicos a corto plazo, pero en ningún caso el balance parece ser negativo en términos generales. La «carga» económica parece ser muy soportable para el nivel de vida de los ciudadanos en el país de destino, y si pusiéramos en la balanza aspectos humanitarios, sin duda los aspectos positivos doblegarían a los negativos.

Por otra parte, a estos efectos a corto plazo habría que añadir otros a medio y largo plazo. En una Europa envejecida, la llegada de familias de refugiados debiera verse también como una oportunidad de rejuvenecer nuestras sociedades, siempre que se lleven a la práctica medidas de integración de estos colectivos, no solo desde el punto laboral, sino también social.

6. Los límites del análisis económico de la inmigración

El análisis económico del fenómeno de la inmigración ha descansado hasta ahora en relaciones económicas estudiadas en los modelos estándar de equilibrio parcial. Se identifica el fenómeno migratorio como un *shock* en la oferta de trabajo, que posteriormente produce efectos en el mercado de trabajo del país de destino. Sin embargo, la complejidad del fenómeno migratorio requiere extender el análisis más allá de este marco conceptual que descansa sobre el equilibrio parcial. Para identificar las causas, efectos y consecuencias a largo plazo de la inmigración, necesitamos reconocer explícitamente la interdependencia entre todos los aspectos no solo económicos, sino también sociales y naturales.

Las personas migran por múltiples razones, y sus decisiones y acciones vienen dadas por factores tales como las diferencias en renta esperada, condiciones familiares, políticas migratorias en los países de origen y destino, instituciones públicas y privadas en los países de origen y destino, así como los ajustes que se producen en los países de destino como respuesta a los flujos migratorios. De este modo, la inmigración

afecta y se ve afectada por el crecimiento económico; la inmigración modifica la demografía de los países, del mismo modo que las diferencias demográficas afectan a los flujos migratorios. Es por esto necesario entender el fenómeno migratorio no solo desde los modelos estándar del mercado de trabajo, sino desde una perspectiva más global y dinámica. Sin duda, esta aproximación incorpora mucha mayor complejidad, pero no por ello deja de ser abordable.

Por estas razones, creo que es justo reconocer que para entender bien el fenómeno migratorio desde la economía queda mucho trabajo por hacer. Es necesario disponer de mucha más información, en especial, en relación a la inmigración no autorizada, la migración temporal, la migración entre países en desarrollo, así como todo aquello relacionado con la vuelta de los migrantes a sus países de origen. Es necesario desarrollar modelos teóricos y empíricos más sofisticados, que puedan captar mejor el complejo fenómeno de la migración, sus causas y consecuencias, no solo a corto sino también a más largo plazo. Sin duda, queda mucho por hacer, pero el fenómeno es tan importante, que el reto merece sin duda la pena.

7. Resumen y reflexiones finales

En este artículo he tratado de transmitir la evidencia empírica más relevante sobre los efectos económicos de la inmigración. El fenómeno migratorio sin duda trasciende a la economía, al tener también repercusiones sociales, culturales y políticas de gran calado. Pero es cierto que gran parte de las reticencias de los ciudadanos que viven en países receptores de inmigrantes provienen de sus potenciales efectos económicos.

La evidencia mostrada concluye que el impacto de la inmigración reciente hacia los países desarrollados provoca efectos prácticamente nulos en la población nativa en aspectos centrales del mercado laboral, como el empleo y los salarios. Por otra parte, existe evidencia de que ciertos tipos de inmigración femenina no cualificada han impulsado la participación laboral de las mujeres nativas más cualificadas. Finalmente, el balance fiscal de la inmigración parece ser claramente positivo en los países de destino, fundamentalmente al hablar de inmigrantes económicos. Los ingresos fiscales derivados de sus cotizaciones superan claramente los gastos, principalmente debido a que son en media más jóvenes y requieren menores cuidados médicos. Este balance no parece ser tan claramente positivo para los refugiados políticos, fundamentalmente porque muchos de ellos tienen mayores dificultades para encontrar trabajo.

La inmigración tiene también efectos económicos en los países de origen, y la evidencia empírica es abundante en cuanto al impacto de las remesas que los inmigrantes envían a sus familias. Existe consenso en que las remesas han provocado una reducción en los índices de pobreza de sus familias y, en consecuencia, en los países de origen. Sin embargo, no está clara la relación entre remesas y crecimiento económico, pues en algunos casos parece haberse encontrado un efecto perverso en la predisposición a trabajar de aquellos que se quedan en sus países de origen ante la llegada de remesas. Este efecto, conocido como *Dutch Effect* parece haber afectado a algunos países pobres para los cuales más del 25 por 100 de su PIB depende de las remesas.

Un aspecto que no podía obviarse en este trabajo es el análisis de la inmigración por razones políticas/humanitarias. La guerra en Siria ha provocado una marea de peticiones de asilo político para una Europa que no estaba preparada. La ayuda humanitaria debiera estar por encima de otras consideraciones políticas o económicas y, sin embargo, muchos países europeos, entre ellos España, están mostrándose muy reticentes ante las recientes peticiones de asilo. Muchos países europeos, temiendo las potenciales repercusiones sociales y económicas de una entrada importante de refugiados, están obstaculizando el proceso de acogida de este colectivo. Y sin embargo, estas reticencias no parecen encontrar respaldo en la evidencia empírica, que aunque todavía escasa, apunta hacia un coste

económico de la entrada de refugiados muy asumible. Un trabajo muy reciente afirma que la entrada masiva de refugiados sirios en Turquía solo parece haber afectado a las personas nativas que se encontraban en el sector informal de la economía.

Finalmente, conviene destacar que el análisis económico de la inmigración es, fundamentalmente, un estudio de seres humanos, que toman decisiones muy importantes en momentos cruciales de sus vidas. La decisión de emigrar la toman mayoritariamente personas que nacen en países pobres y/o en conflicto para ir hacia países más ricos y/o en paz y encontrar así unas condiciones de vida más dignas. El moverse de un país a otro, adaptando culturas y costumbres diferentes no es una decisión fácil de tomar para quien se decide a hacerlo. Y sin embargo, en lugar de ser conscientes de todas estas dificultades, muchos gobiernos y ciudadanos de los países ricos, que son los receptores de inmigrantes, lejos de facilitar este tránsito, crean barreras que impiden la llegada de inmigrantes. Lo que está sucediendo en estos momentos en las fronteras de muchos países europeos, con miles y miles de personas, muchos de ellos niños, hacinados en campamentos durante meses y años, debiera avergonzarnos como colectivo. Es absolutamente necesario que, al menos en Europa se diseñe una política migratoria común que termine con esta situación. Será necesario estructurar una entrada ordenada de los inmigrantes, estableciendo procedimientos diferentes según el tipo de inmigrante. De lo que no cabe duda es que una Europa envejecida debiera ver en la inmigración, más allá de una amenaza, una oportunidad para rejuvenecer sus sociedades. Sin duda, para ello es imprescindible que aquellos que vienen a Europa se integren social y económicamente. Este trabajo ha mostrado que los efectos económicos de este fenómeno arrojan un balance positivo. Si se fomenta una integración social adecuada, no me cabe duda de que el impacto social será también positivo, pues la diversidad siempre enriquece al ser humano. La tarea no es fácil, pero es tan urgente que no cabe más dilación. Europa debe seguir siendo un espacio de prosperidad y bienestar inclusivo. Tenemos un enorme reto por delante. Confiemos que en unos años podamos hacer un balance positivo sobre un fenómeno que sin duda seguirá creciendo en los próximos años.

Referencias bibliográficas

[1] ADAMS, R.H. (1989). «Worker Remittances and Inequality in Rural Egypt». *Economic Development Cultural Change*, vol. 38, nº 1, pp. 45-71.

[2] ALTONJI, J.G. y CARD, D. (1991). «The Effects of Immigration on the Labor Market Outcomes of Less-skilled Natives». JOHN, M. y FREEMAN, B. (eds.). *Immigration, Trade, and the Labor Market*, pp. 201-234. Chicago: University of Chicago Press.

[3] AMUEDO-DORANTES, C. y DE LA RICA, S. (2011). «Complements or Substitutes? Task Specialization by Gender and Nativity in Spain». *Labour Economics*, Elsevier, vol. 18, nº 5, pp. 697-707.

[4] BARONE, G. y MOCETTI, S. (2011). «With a Little Help from Abroad: The Effect of Low-Skilled Immigration on the Female Labour Supply». *Labour Economics*, vol. 18, nº 5, pp. 664-675.

[5] BONIN, H. (2006). «Der Finanzierungsbeitrag der Ausländer zu den deutschen Staatsfinanzen: Eine Bilanz für 2004». *IZA Discussion Paper* nº 2.444.

[6] BORJAS, G.J. (2003). «The Labor Demand Curve is Downward Sloping: Reexamining the Impact of Immigration on the Labor Market». *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, pp. 1.335-1.374.

[7] CHAMI, R. *et al.* (2005). «Are Immigrant Remittance Flows a Source of Capital for Development?» *IMF Staff Papers*, vol. 52, nº 1, pp. 55-81.

[8] COLLADO, M.D. e ITURBE, I. (2004). «Quantifying the Impact of Immigration on the Spanish Welfare State». *International Tax Public Finance*, vol.11, pp. 335-353.

[9] CORTÉS, P. y TESADA, J. (2011). «Low-skilled Immigration and the Labor Supply of Highly Skilled Women». *American Economic Journal: Applied Economics*, vol. 3, nº 3, pp. 88-123.

[10] D´AMURI, F. y PERI, G. (2011). «Immigration, Jobs and Employment Protection: Evidence from Europe». *NBER Working Paper*, vol. 17.139.

[11] DE LA RICA, S.; GLITZ, A. y ORTEGA, F. (2015). «Immigration in Europe: Trends, Policies and Empirical Evidence». *Handbook of the Economics of International Migration*, cap. 24, pp 1.303-1.362. Elsevier.

[12] DE LA RICA, S. y POLONYIANKINA, T. (2013). «The Impact of Immigration on Occupational Specialization Among

Natives in Spain: Does the Business Cycle Matter?». *Revista de Economía Aplicada*, vol. 25, pp. 51-74.

[13] DUSTMANN, C. y FRATTINI, T. (2010). «Assessing the Fiscal Costs and Benefits of Migration to the UK». *Fiscal Studies*, vol. 31, nº 1, pp. 1-41.

[14] DUSTMANN, C. y GLITZ, A. (2011). «How Do Industries and Firms Respond to Changes in Local Labor Supply?». *IZA Discussion Paper,* nº 6.257.

[15] FARRÉ, L. *et al.* (2011). «Immigration, Family Responsibilities and the Labor Supply of Skilled Native Women». *The B.E. Journal of Economic Analysis & Policy*, vol. 11, nº 1, pp. 2-48.

[16] GONZALEZ, L. y ORTEGA, F. (2011) «How Do Very Open Economies Absorb Large Immigration Flows? Recent Evidence from Spanish Regions». *Labour Economics,* vol. 18, nº 1, pp. 57-70.

[17] HATTON, T. (2015). «Asylum Policy in the EU: The Case for Deeper Integration». *CESIFO Economic Studies*, vol. 61, nº 3-4, pp. 638-672.

[18] JIMENEZ-SOTO, E.V. y BROWN, R.P.C. (2012). «Assessing the Poverty Impacts of Migrants Remittances Using Propensity Score Matching: The Case of Tonga». *Economic Record*, vol. 88, pp. 425-439.

[19] LEWIS, E. (2003). «Local Open Economies within the U.S.: How Do Industries Respond to Immigration?» *Federal Reserve Bank of Philadelphia Working Paper,* nº 04-1.

[20] LOKSHIN, M. *et al.* (2010). «Work-related Migration and Poverty Reduction in Nepal». *Review of Development Economics*, vol. 14, nº 2, pp. 323-332.

[21] ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y EL DESARROLLO ECONÓMICOS (2016). «International Migration Outlook», *Publishing*, París. OCDE.

[22] PERI, G. y SPARBER, CH. (2009). «Task Specialization, Comparative Advantages and the Effects of Immigration on Wages». *American Economic Journal: Applied Economics*, vol. 1, nº 3, pp. 135-169.

[23] TUMEN, S. (2015). «The Use of Natural Experiments in Migration Research». *IZA World of Labor.*

[24] TUMEN, S. (2016). «The Economic Impact of Syrian Refugees on Host Countries: Quasi-Experimental Evidence from Turkey». *American Economic Review*, vol. 106, nº 5, pp. 456-460.

José Luis Malo de Molina*

EL FUTURO DEL PROYECTO EUROPEO DESPUÉS DEL *BREXIT*

El brexit *ha sido un retroceso en la dinámica integradora europea que obliga a replantear los objetivos y ritmos de la integración. La negociación secuencial del divorcio y de la nueva relación es un ejercicio de reparto de pérdidas de difícil equilibrio. El posible acuerdo comercial supondrá restricciones en la autonomía reguladora de Reino Unido y serán necesarios períodos transitorios. El papel de la City es su talón de Aquiles, por la pérdida del pasaporte financiero y la relocalización de funciones clave del mercado de capitales. Fortalecer la Unión Económica y Monetaria (UEM) debe ser un pivote de la recomposición europea para seguir avanzando en la integración.*

Palabras clave: brexit, *acuerdos de libre comercio, servicios financieros, UEM.*
Clasificación JEL: *F15, F450, G150, G200.*

1. El *brexit*: un duro golpe a la integración europea

La Unión Europea es el proyecto más avanzado y complejo de cooperación internacional de la historia. La oleada de impulsos proteccionistas y antiglobalización le está afectando profundamente. El *brexit* ha sido el primer gran paso atrás en la dinámica integradora de Europa y ha puesto en cuestión los proyectos de profundización y avance previstos, hasta el punto de desencadenar una crisis de identidad, aunque también puede servir de revulsivo que establezca bases más sólidas para su proyección futura.

La UE se enfrenta al doble reto de negociar la salida de Reino Unido, sin experiencia alguna previa que sirva de referencia, y de redefinir su propio proyecto. Ambas cuestiones han de ser abordadas simultáneamente en medio de importantes vientos contrarios, alentados por las mareas proteccionistas y nacionalistas.

La crisis que ha marcado el tránsito de la primera a la segunda década del nuevo siglo puso al descubierto graves carencias en la arquitectura de la UE que resultaron difíciles de capear, particularmente por la crisis de la deuda soberana y del euro que llegaron a poner en tela de juicio la propia supervivencia de la moneda única como ámbito más avanzado de integración. Al principio la reacción fue improvisada y parcial al hilo de la urgencia de los acontecimientos. Cuando las aguas empezaron a volver a su cauce y los peligros de una catástrofe inminente parecían soslayados, las instituciones europeas iniciaron un proceso de reflexión con la mirada puesta en un fortalecimiento que blindase su núcleo más adelantado mediante el impulso de una unión económica y monetaria más completa y consistente. El resultado de este esfuerzo fue el llamado *Informe de los cinco presidentes*

* Asesor del Banco de España en la Representación Permanente de España ante la Unión Europea en Bruselas.

(Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi y Schulz, 2015), que proponía pasos ambiciosos para culminar la unión bancaria y progresos graduales hacia una acotada unión fiscal. La ruta de supervivencia esbozada daba continuidad a la tradición comunitaria de adentrarse en estadios cada más vez complejos bajo la presión de las fisuras en una arquitectura siempre incompleta por las restricciones políticas. Frente a quienes solo veían posible la plena integración económica bajo el paraguas de una unión política, volvía a triunfar el pragmatismo de quienes seguían confiando en el impulso de la capacidad de reacción frente a las dificultades propias de una estructura imperfecta mediante avances escalonados hacia una mayor integración financiera, económica e incluso fiscal. Una vez más vencían los partidarios de la teoría de la máquina, estos últimos, frente a los de la teoría de la coronación, los primeros.

Esta vez los obstáculos en el camino y los accidentes iban a aparecer muy pronto y con un cariz más peligroso para la continuidad del proceso. Las distintas visiones sobre el alcance del proyecto europeo, agudizadas por la ampliación hasta los 28 miembros tras la caída del muro de Berlín y el desmembramiento de la Unión Soviética, terminarían germinando en el accidente potencialmente más peligroso de la historia de la UE: la decisión de los ciudadanos de Reino Unido de salirse del club.

Fue un accidente que no entraba en los cálculos, ni del Gobierno convocante del referéndum, ni de las instituciones comunitarias que negociaron los términos del acuerdo alcanzado con Reino Unido para satisfacer parcialmente algunas de sus demandas de mayor control sobre las consecuencias de la libertad de movimiento de personas, inherente al mercado único. Ni las encuestas ni los analistas anticipaban la derrota del Gobierno en un referéndum cuya convocatoria respondía sobre todo a estrategias para el reforzamiento del ala del partido conservador en el Gobierno y frente a las amenazas electorales que suponía el apoyo, minoritario pero creciente, a la política radical antieuropea del Partido por la Independencia de Reino Unido.

El accidente, sin embargo, ha resultado revelador del distanciamiento de amplios sectores de la población, no solo en Reino Unido, respecto a la gobernanza europea y algunos aspectos esenciales de la Unión. Se entraba así en un territorio desconocido que obligaba a negociar, por primera vez, la salida de un socio con enorme peso en su conjunto, a pesar de su no participación en los aspectos más desarrollados como la moneda única y la movilidad de personas del Acuerdo de Schengen. La economía británica pesa tanto, en términos económicos, como los 20 países más pequeños de la Unión juntos. Y su influencia en la configuración de la filosofía de la integración económica y financiera de Europa es aún mayor. Es un desgarro de mucha envergadura que además altera de manera sustancial los equilibrios internos y deja obsoletas las reglas que se habían fijado para definir las minorías de bloqueo en función de dichos equilibrios. Todo ello obliga a repensar los objetivos y ritmos de integración para seguir adelante.

2. La complejidad de la negociación

Todo el proceso del *brexit*, desde el planteamiento del referéndum hasta la compleja negociación que está teniendo lugar para concretar su materialización, bascula sobre el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea, que se introdujo en la revisión de Lisboa como remedio de la fracasada Constitución Europea, rechazada en referéndum por algunos países. Dicho artículo establece que «todo Estado miembro podrá decidir, de conformidad con sus normas constitucionales, retirarse de la Unión». Novedad introducida con la vista puesta en la posibilidad de que algunos de los socios más recientes, incorporados tras la apertura al Este, tuvieran que abandonar por la dificultad para mantener los exigentes compromisos del club. Nadie pensaba entonces en que fuera a ser utilizado por uno de los grandes de la Unión, pero una vez que la puerta se ha abierto para Reino Unido, nada volverá a ser como antes. La posibilidad de salir es ya una opción real

que afecta al comportamiento del conjunto. Lo previsto sobre los procedimientos necesarios para articular una eventualidad tan extraordinaria es muy poco preciso. El núcleo fundamental del mencionado artículo se encuentra en la provisión que establece que «la Unión negociará y celebrará con ese Estado un acuerdo que establecerá la forma de su retirada, teniendo en cuenta el marco de sus relaciones futuras con la Unión». Y aclara que deberá aprobarse «por mayoría cualificada, previa aprobación del Parlamento Europeo» en un plazo de dos años, prorrogable si hay acuerdo por unanimidad.

El contenido concreto de una victoria del sí en el referéndum estaba bien definido por los términos pactados por el Gobierno de Cameron con la Unión Europea; en cambio, el imprevisto descarrilamiento hacia la salida no contaba con una delimitación ni del alcance de la ruptura ni del marco de las nuevas relaciones con la UE. En el bando de los *brexiters* convivían modelos de repudio de las estructuras comunitarias de muy diversa intensidad y orientación. Desde quienes pensaban que lo único que había que cambiar era la movilidad de las personas hasta los que soñaban con hacer de Reino Unido una nueva potencia comercial independiente que desplegara su potencial competitivo siguiendo el modelo de las economías emergentes de escasa regulación y baja fiscalidad. La incertidumbre tuvo inmediatos efectos políticos en Reino Unido, pero su impacto sobre la confianza económica y el comportamiento de los mercados financieros fue inicialmente mucho más moderado de lo que se desprendía de las amenazas emitidas por los argumentos del miedo en los que tanto confiaban los defensores del sí, poco entusiastas de su propia propuesta. La libra esterlina, en todo caso, sufrió una importante depreciación que revelaba la anticipación de un encarecimiento de sus productos comerciales y/o una menor disponibilidad de financiación externa. Reino Unido cambió el Gobierno a favor del ala euroescéptica del partido conservador para adentrarse en el giro más importante de su proyecto político como país desde la disolución del Imperio británico. Es lógico que tratara de ganar tiempo retrasando el inicio de la negociación y del cómputo de los plazos.

3. El gobierno británico se decantó hacia una salida nítida: *brexit* duro

Más de siete meses tardó la primera ministra Theresa May en intentar aclarar el alcance y el significado de la decisión de abandonar la Unión Europea. Su primer discurso sobre el tema, el 17 de enero de 2017, transcurrió por dos planos paralelos. Por un lado, fijaba la filosofía para un cambio estratégico de rumbo en la política de Reino Unido. El nuevo destino era hacer del país una gran nación global e independiente basada en el desarrollo de acuerdos de libre comercio con todos los países del mundo en el pleno desempeño de su soberanía. Por otro lado, en coherencia con lo anterior, se anunciaba la renuncia de Reino Unido a participar en el mercado único, pieza que hasta entonces se consideraba la principal aportación británica a Europa y uno de los legados más preciados de Margaret Thatcher. El Gobierno británico terminaba, así, por aceptar la indivisibilidad de las cuatro libertades inseparables en las que se basa la arquitectura de dicho mercado (bienes, servicios, capitales y trabajadores), inclinándose, de partida, hacia las tesis más rupturistas del campo de los defensores de la salida y cerrando el paso a las posibilidades de un *brexit* blando que hubiese permitido mantener intacta buena parte de los estrechos lazos actualmente existentes.

Sentados estos principios, Reino Unido se fijaba como objetivo de la negociación mantener, desde fuera, el máximo acceso al mercado único mediante un acuerdo de libre comercio, que idealmente podría aproximarse al mantenimiento de los rasgos fundamentales de la unión aduanera, aunque desgajándose en todo caso de la política comercial común de la UE y liberándose de tener que aplicar la tarifa exterior común. El objetivo era conseguir la máxima libertad de circulación de bienes

y de algunos servicios pero manteniendo a la vez un control selectivo de los movimientos de personas y trabajadores.

4. Divorcio y nueva amistad

La estrategia desvelada con más precisión en el *White Paper* (HM Government, 2017), publicado a principios de febrero de 2017 a instancias del Parlamento británico, se centraba en alcanzar un tratado comercial con la UE como parte integrante del propio acuerdo de separación. Desde la lógica británica, la propuesta de sellar a la vez el acuerdo de divorcio y el acta de nueva amistad permitiría reducir los costes de la salida y trasladar a los restantes países la presión por alcanzar un acuerdo en el breve plazo de negociación. La alternativa sería la caída al precipicio (*cliff edge*) por la carencia de un marco sustitutivo en todos los sectores, lo que supondría un grave desorden en las relaciones comerciales y podría afectar a otros aspectos de la relación bilateral, como los de seguridad, en los que la aportación británica es un pilar fundamental. Se pretendía, además, preservar la participación británica en aquellos programas de la UE que le resultan especialmente ventajosos, como es el caso de la financiación de proyectos de desarrollo de la ciencia, la investigación y las iniciativas tecnológicas, en los que Reino Unido puede ser un beneficiario neto dada su posición de liderazgo.

La negociación del *brexit* es la más compleja que ha tenido que afrontar la UE en sus 60 años de historia. La UE tiene gran experiencia en la negociación de complejos procesos de ampliación que se vieron facilitados, a pesar de los numerosos conflictos y fricciones, por el hecho de que con dichos acuerdos todas las partes ganaban. No era un juego de suma cero sino un juego de reparto de beneficios. En el caso del *brexit*, tampoco es un juego de suma cero, sino algo más difícil, porque todas las partes pierden. De lo que se trata es de repartir las pérdidas, lo que hace la negociación particularmente dura.

Según las directrices aprobadas por unanimidad por el Consejo Europeo (Consejo Europeo, 2017) siguiendo la propuesta de la Comisión, el contenido del acuerdo al que se refiere el artículo 50 del Tratado de Funcionamiento de la UE (TFUE) se deberá referir exclusivamente a los términos de la desconexión, aunque se establecerán las líneas generales de la futura nueva relación en forma de acuerdos comerciales o de cooperación que se tendrán que cerrar y aprobar una vez que Reino Unido ya no forme parte de la Unión, y para lo cual será imprescindible establecer períodos de transición y adaptación. La estrategia de negociación aprobada supone una secuenciación en fases. La primera, para desentrañar los lazos y compromisos del pasado y cerrar el acuerdo de separación. Y la segunda, para establecer el carácter y los objetivos de la futura relación. Los períodos de transición necesarios para evitar saltos bruscos, trastornos y sobresaltos se definirán en el marco de esta segunda fase. En el acuerdo de separación tienen carácter prioritario previo los derechos ciudadanos de los residentes europeos en Reino Unido y de los británicos en la UE, y la fijación de la deuda financiera que deberá afrontar el país por todos los compromisos legalmente adquiridos mientras era miembro de la Unión (Darvas, Efstathiou y Goncalves Raposo, 2017).

La negociación de los derechos ciudadanos se enfrenta a múltiples complejidades como la residencia, los derechos laborales, el acceso a beneficios sociales, la asistencia sanitaria, las pensiones, descuentos y becas para estudiantes, el matrimonio, el divorcio, los hijos no natos, los subsidios familiares, la libertad de movimientos, las deportaciones, etc. El asunto más espinoso será, no obstante, la fijación de la metodología para establecer la deuda de Reino Unido con la Unión Europea. En este tema, la UE requiere del país que haga frente a las cargas que se derivan de todos los compromisos contraídos durante su permanencia. La dificultad para alcanzar acuerdos en estos temas obliga a considerar como un riesgo real la posibilidad de que las negociaciones encallen en la primera fase.

Si se consiguen avances satisfactorios en los derechos de ciudadanía y en la metodología para fijar el saldo financiero, se aprobarían unas nuevas «directrices» y un nuevo mandato para una segunda fase en la que se abordarían las líneas generales de los acuerdos que podrían aprobarse con posterioridad a la entrada y los períodos transitorios necesarios para su articulación y refrendo. Entre estos acuerdos figuraría la posibilidad de establecer para el futuro un Acuerdo Comercial Global (GTA, por sus siglas en inglés). El tema de los servicios financieros podría quedar desgajado en un capítulo separado del tema comercial.

El enfoque secuencial choca con las pretensiones británicas y condiciona el inicio de la negociación desde posiciones de partida muy distantes. Un estudio del Instituto de Colonia para la investigación económica (Busch, Diermeier, Goecke y Hüther, 2016) presenta resultados obtenidos con la teoría de juegos según los cuales para los intereses a largo plazo de la UE resulta ventajosa una negociación exigente, cualesquiera que sean los beneficios a corto plazo de un enfoque condescendiente. Por su parte, la señora May intentó fortalecer su posición negociadora con la convocatoria de elecciones anticipadas el 8 de junio con el objetivo de ampliar el apoyo parlamentario a la salida dura y obtener un respaldo sólido y estable para una áspera negociación. La operación se saldó con un estrepitoso fracaso en el que el partido conservador perdió la mayoría absoluta y dejó en el alero la aritmética parlamentaria para poder sacar adelante la profusa y compleja legislación que el *brexit* duro requiere. Lejos de despejar el panorama, se abrió aún más el abanico de la incertidumbre que se cierne sobre Reino Unido desde que el referéndum abriese la caja de Pandora del abandono de la UE. El nuevo equilibrio político ha reactivado, incluso, las esperanzas de los sectores británicos más proclives a una separación menos tajante.

5. El contenido del nuevo acuerdo

El abanico de temas que pueden abarcarse dentro de la nueva relación de amistad y cooperación de Reino Unido con la UE es muy extenso, dada la amplitud de las políticas comunitarias en las que el país participaba y que aspira a mantener desde una posición soberana y externa. Esto incluye no solo la política comercial, con todas sus complejidades aduaneras, fiscales, ayudas de Estado, etc. y los servicios financieros, sino también los temas agrarios, sanitarios y fitosanitarios, pesqueros, energéticos, de transporte, telecomunicaciones, colaboración científica, justicia e incluso seguridad. Todos los ámbitos de relación habrán de ser redefinidos y articulados con nuevos instrumentos. La pieza central será sin duda el nuevo acuerdo de libre comercio mediante el cual Reino Unido aspira a mantener el mayor grado de participación posible en el mercado interior con las menores fricciones posibles. Ninguno de los modelos de acuerdo comercial que la UE ha establecido con los países del Espacio Económico Europeo (EEE) o la Asociación Europea de Libre Comercio, (EFTA, por sus siglas en inglés) encaja con la dimensión de Reino Unido, su peso económico e influencia política, ni satisface sus aspiraciones soberanistas. Se requiere diseñar un nuevo modelo a medida, cuya amplitud y alcance será motivo de complejas transacciones. Los períodos transitorios serán inevitables. El escenario de caída al precipicio (*cliff edge*) por falta de acuerdo tendría efectos muy nocivos para ambas partes, por lo que las amenazas de no acuerdo o de represalias con estrategias desreguladoras y competencia fiscal deben entenderse como parte de los ceremoniales de posicionamiento para una dura negociación. Si no hay un acuerdo, los flujos comerciales de Reino Unido con la UE estarán sometidos a aranceles, elevados en algunos sectores altamente integrados como el automóvil. Muchos productos británicos perderán sus credenciales para circular por el continente. Los productos químicos y farmacéuticos británicos carecerán de autorización. Sus instituciones financieras no tendrán pasaporte para ofrecer servicios transfronterizos. Las líneas aéreas no podrán volar a los aeropuertos de la UE. Y mucho más. Todo ello puede ocurrir, ciertamente, como consecuencia de un grave accidente,

pero no tiene ningún sentido como opción estratégica de recambio al acuerdo necesario.

El nuevo acuerdo comercial

Una vez que Reino Unido abandone la UE pasará a regirse por los principios aplicables a los terceros países y deberá respetar los controles de los niveles de calidad y seguridad que la UE aplica en estos casos. Ello implicará el restablecimiento de la aduana con la UE y de las formalidades, controles, procedimientos e infraestructuras que la misma supone. Implica un cambio sustancial que, por bueno que pueda ser el nuevo marco, siempre implicará fricciones y costes adicionales al comercio. Aunque Londres lo presente como el abandono de un club cerrado para abrirse al comercio global, la salida del mercado interior constituye un retroceso objetivo en el nivel de integración económica mundial y una regresión desde el multilateralismo hacia el bilateralismo en la patria de las ideas del libre comercio. Aunque la Administración británica haya hecho esfuerzos para distanciarse del enfoque abiertamente proteccionista de la presidencia de Trump en Estados Unidos, es difícil ignorar que su abandono del mercado interior se inserta en la ola de reacción frente a los efectos de la globalización y en la búsqueda de refugio en el intento de control mediante la recuperación de competencias por los Estados nacionales frente a los esfuerzos de construcción de una arquitectura económica y financiera mundial favorecedora de los intercambios que han presidido la escena internacional desde la Segunda Guerra Mundial.

El contenido del posible acuerdo comercial con Reino Unido es por el momento una gran página en blanco que llevará tiempo concretar. Deberá asegurar, en todo caso, igualdad de condiciones competitivas y salvaguardas frente a ventajas abusivas mediante medidas fiscales, sociales, medioambientales o regulatorias. Cabe esperar que durante la negociación del acuerdo de separación se esclarezcan al menos los grandes principios y se fijen los períodos transitorios para la finalización de la negociación, durante los cuales Reino Unido deberá seguir respetando el núcleo de la regulación europea. La negociación de cualquier alternativa a la simple aplicación de las reglas de la Organización Mundial del Comercio (OMC) requiere un plazo dilatado y por tanto la continuidad de la unión aduanera y sometimiento de Reino Unido a las jurisdicciones europeas y sus agencias de supervisión durante el período de transición que se pacte. Reino Unido tendrá por lo tanto que aceptar una prolongación de los lazos con la UE más allá de la fecha final de su salida.

Cualquiera que sea el nuevo modelo, supondrá una importante alteración de la estrecha integración en las cadenas de producción de bienes y servicios que en la actualidad existe entre Reino Unido y la UE27. Y será necesario establecer mecanismos precisos de recambio a la ruptura de la armonización regulatoria que la salida del mercado único conlleva. Como acertadamente impulsaron los británicos de los años ochenta bajo el liderazgo de Margaret Thatcher, la maximización de las ventajas del comercio transfronterizo con las mínimas restricciones requiere una sustancial armonización regulatoria. La recuperación de la soberanía en este terreno no se puede hacer sin daño para la fluidez de las transacciones, y los propios *brexiters* tendrán que descubrir que no es posible un buen acuerdo comercial sin aceptar restricciones a la autonomía regulatoria y que incluso habrán perdido influencia en la configuración de los requisitos exigidos en la UE27, que seguirá siendo su principal socio comercial, por muchas que sean las ventajas que se obtengan con otros socios potenciales. Ninguno de ellos estará tan próximo ni tan integrado con la estructura productiva de Reino Unido. Ni siquiera sus nuevos socios podrán negociar con Reino Unido sin tener en cuenta sus propias e intensas relaciones con la UE27.

El tratamiento de los servicios financieros

La City de Londres es para Reino Unido el talón de Aquiles del *brexit*. Las repercusiones del *brexit* sobre los mercados financieros europeos son potencialmente

muy importantes, pues suponen no solo el abandono de una de las principales economías de la UE, especializada en la provisión de servicios financieros, sino también la salida de la UE del principal centro financiero europeo y uno de los más grandes del mundo. La City de Londres es el mayor centro operativo del mercado de capitales y de las operaciones bancarias al por mayor, donde se localizan las plataformas más relevantes para su instrumentación, y el canal preponderante de las relaciones financieras con el resto del mundo. Es inevitable que una ruptura de este calibre genere, al menos a corto plazo, efectos negativos tanto para la economía británica como para la UE27 resultante, cuya distribución entre todos los países implicados es, *a priori*, muy incierta. La negociación del nuevo modelo de relaciones con Reino Unido será, por tanto, problemática, y dará lugar a un cambio en la geografía financiera de la UE, que afectará a intereses nacionales muy sensibles.

Reino Unido ha manifestado su aspiración de que su eventual abandono del mercado único no altere significativamente su actual posición en los mercados financieros europeos. Fundamentan dicha aspiración en la especial naturaleza de la provisión transfronteriza de los servicios financieros en la UE que se basa en unos requisitos regulatorios sobre las instituciones financieras los cuales, a su juicio, se pueden satisfacer con independencia del incumplimiento de las cuatro libertades requeridas para formar parte del mercado único. Algunos analistas piensan que si se reconociera la equivalencia regulatoria y supervisora a Reino Unido como tercer país, las entidades financieras allí localizadas mantuvieran el pasaporte europeo para la provisión de servicios con el que operan en la actualidad en los 27 restantes países de la UE, y las centrales de contrapartida (ECC) londinenses —que son un pilar fundamental del mercado europeo de capitales— mantuviesen su estatus actual, la redistribución geográfica de actividades desde Reino Unido al continente no tendría alcance significativo. Pero ni esas premisas son tan fáciles de alcanzar, ni encajan con el alcance del cambio que supone la salida de la City de la UE.

El pasaporte para la provisión de servicios financieros desde la City

La provisión de servicios financieros transfronterizos es una actividad de importancia estratégica para la economía británica y resulta crucial para el mantenimiento de Londres como principal plaza financiera del euro. La mayoría de las directivas que conforman el mercado único contemplan la libertad de provisión de servicios financieros de una manera extensiva mediante el uso del pasaporte que permite a las entidades con licencia en un país ofrecer sus servicios en los restantes miembros. Esta libertad de actuación se extiende a los países del Espacio Económico Europeo y en general a aquellos terceros países que cuenten con una regulación y un régimen de supervisión que puedan considerarse equivalentes a los establecidos por el marco legal de la UE, hasta el punto de garantizar la consecución de los mismos resultados. Algunos analistas británicos ven en la posibilidad de que Reino Unido pueda acogerse al régimen de equivalencia previsto para los países terceros, la puerta legal para la continuidad de la provisión de servicios financieros desde la City sin que se produzcan cambios significativos en la localización de las entidades. Piensan que al cumplir Reino Unido la legislación europea desde el punto de partida no habría obstáculos para satisfacer los criterios de equivalencia exigidos y no ven inconvenientes a que se establezcan los acuerdos de colaboración necesarios entre las respectivas autoridades supervisoras. Sin embargo, no parece que el régimen de tercer país pueda facilitar, por sí solo, de manera suficiente y cierta, el acceso de las instituciones localizadas en Reino Unido a los países de la UE27. Bajo este régimen, dicho acceso dependería de la valoración unilateral por parte de la Comisión Europea de la equivalencia del régimen regulatorio y supervisor de Reino Unido. Dicha valoración puede, además, ser revocada en cualquier momento, por lo que ofrece pocas garantías de estabilidad a las instituciones de la City. A ello se une el hecho de que el régimen de acceso a terceros países no alcanza a

toda la gama de servicios financieros, quedando fuera actividades como la captación de depósitos minoristas o la concesión de crédito comercial. No parece, por tanto, que el recurso al mero reconocimiento mutuo y la confianza en una valoración positiva de la equivalencia pueda asegurar una plena provisión de servicios de las instituciones de la City al resto de la UE cuando se produzca el *brexit*. Parece bastante lógico que muchas instituciones busquen un acceso más seguro mediante un desgajamiento parcial de sus instituciones localizadas en Reino Unido para establecer filiales en el interior del nuevo perímetro de la UE con licencia completa para desempeñar la provisión de servicios financieros con la cobertura de la regulación y supervisión europeas. Cabe prever, por tanto, que se produzca una cierta relocalización de entidades que altere la geografía financiera actual de la UE y ofrezca oportunidades a centros financieros alternativos.

Las cifras referentes al número de entidades, al tamaño de su balance o al volumen de empleo potencialmente afectadas por procesos de relocalización son muy elevadas, por lo que si se produjera un movimiento generalizado de abandono de Londres podría generar distorsiones importantes en el funcionamiento de los mercados. Sin embargo, ni todas las entidades optarán por el desplazamiento, ni las que se desplacen lo harán en su totalidad. Es previsible que estas últimas se inclinen por establecer una filial en la UE (previsiblemente en la zona euro) con el fin de obtener el pasaporte para el mercado único. El rango de servicios que se desplacen desde Londres dependerá del análisis coste-beneficio para las diferentes áreas de negocio. Las entidades más proclives a moverse son las de terceros países para las que Londres es en la actualidad la puerta de entrada al mercado europeo y del euro. El establecimiento de nuevas subsidiarias en territorio UE27 que cumplan con los requerimientos de capital y operativos que exige el Banco Central Europeo (BCE) como mecanismo único de supervisión supondrá en todo caso un aumento de costes y una rémora para la eficiencia de dichas entidades.

El futuro de las centrales de contrapartida londinenses

El otro gran tema que puede afectar al papel que desempeña la City es el que se refiere al margen de que dispongan las centrales de contrapartida (CCP por sus siglas en inglés) para operar en la UE y en euros desde Londres después del *brexit*. Este fue un tema controvertido que se resolvió a favor de las tesis británicas y que ha permitido a Londres mantenerse como el principal centro financiero internacional del euro, a pesar de no participar en la UEM.

Las CCP desempeñan un papel central y creciente en el funcionamiento de los mercados financieros pues facilitan las transacciones entre el mercado de valores y con derivados, y son un soporte para la eficacia y estabilidad del sistema financiero. Para realizar sus funciones, dichas centrales necesitan tener acceso a la liquidez de base suministrada por el banco central emisor de la moneda de denominación de los valores, por lo que deben estar sometidas a algún tipo de supervisión del respectivo banco central. Estos son los argumentos que llevaron al BCE a intentar establecer una política de localización para aquellas centrales de contrapartida que compensen valores en euros y que necesiten tener acceso a la liquidez generada por el propio BCE. Según la regulación que entonces se propuso, aquellas centrales que tuvieran una exposición diaria neta de crédito de más de 5.000 millones de euros o representasen más del 5 por 100 del total deberían estar localizadas en los países de la zona euro con el fin de hacer posible su adecuada supervisión.

Esta política del BCE se encontró con la fuerte oposición de Reino Unido, pues en la City londinense se localiza una fracción muy importante de la negociación de valores en euros y también, en menor medida, de compensación de valores en euros. La London Clearing House Clearnet Limited representa el 20 por 100 de toda la actividad de las CCP de bonos en euros y el 45 por 100 de los repos. También es muy activa en euros la ICE Clear Europe. Tras fallidas negociaciones, Reino

Unido decidió llevar al Tribunal de Justicia de la Unión Europea su reclamación contra el BCE y obtuvo una sentencia favorable que consideraba que el BCE no tenía competencia para regular la actividad de los sistemas de compensación de valores.

Sin embargo, cuando Reino Unido abandone la UE, el marco vigente no se podrá mantener y se necesitarán nuevas fórmulas que aseguren la adecuada supervisión de las infraestructuras financieras que desempeñan funciones críticas para el funcionamiento de los mercados de capital y que tengan una importancia sistémica para la UE. La salida de Reino Unido obliga a la adopción de nuevas medidas regulatorias porque, si no, una parte significativa de sus mercados de capitales y una base fundamental de sus operaciones bancarias mayoristas quedarían más allá del alcance de su regulación y supervisión. Y dicha revisión deberá tener en cuenta el papel del Banco Central Europeo en la supervisión de los sistemas de pago y en el control de los riesgos sistémicos que representa para la moneda común el acceso de las CCP a la liquidez de base.

La Comisión Europea ya se ha pronunciado sobre este tema y ha anunciado una nueva propuesta legislativa para crear en el seno de la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA por sus siglas en inglés) un nuevo mecanismo (CCP *Executive Session*) que será responsable de asegurar la coherencia de la supervisión de las CCP en la UE y establecerá requisitos más estrictos para las CCP de terceros países que tengan relevancia sistémica para la UE (Comisión Europea, 2017c). Aquellas CCP sistémicamente relevantes que no acepten los requerimientos que formule la nueva autoridad de supervisión solo podrán operar en la UE desde su interior y no desde terceros países.

¿Riesgos para la estabilidad financiera?

Las autoridades británicas arguyen que el establecimiento de reglas que obliguen a las centrales de contrapartida en euros a desplazar el grueso de la operativa en esta moneda al continente sería una medida de «nacionalismo de moneda» (*currency nationalism*), que incrementaría desmesuradamente los costes y astillaría los mercados financieros, con grave perjuicio para la eficiencia de todos y la estabilidad financiera. También aluden al carácter multidivisa que deben mantener estas plataformas para poder atender todos sus cometidos, por lo que el desplazamiento al continente no podría hacerse de forma fragmentaria. Aunque algunos de estos argumentos tienen sentido, la exageración de los riesgos de ineficiencia e inestabilidad parece más bien un elemento de una estrategia defensiva orientada a encontrar complicidad en el sector financiero para sus pretensiones de un escenario de continuidad, que sería el que calmaría en mayor medida la alarma que el *brexit* ha generado en la City.

Como dice Christian Noyer, exgobernador del Banco de Francia, en un artículo publicado en el *Financial Times* del 16 de marzo de 2017 (Noyer, 2017), no se puede entrar por la puerta de atrás cuando se acaba de salir por la puerta principal. Los argumentos para mantener el acceso de Londres al mercado único de servicios financieros basado en la necesidad de preservar la estabilidad financiera y la continuidad de los flujos de financiación carecen de fundamento sólido para justificar un tratamiento excepcional. Los riesgos que los cambios pudieran entrañar para la estabilidad y la financiación de la economía de la UE se arreglarían, según Noyer, con un período de adaptación, pactado o concedido unilateralmente por la UE, para que las entidades dispongan del tiempo necesario para hacer los preparativos suficientemente ajustados al nuevo escenario en el que habrán de operar. En realidad, el argumento de los riesgos para la estabilidad financiera juega en dirección contraria. Mantener una concentración excesiva de las actividades financieras mayoristas en euros en una plaza financiera fuera de la UE, con plena soberanía y sin sometimiento a la jurisdicción comunitaria, representa una amenaza permanente para la estabilidad financiera de la zona euro. Ninguna zona monetaria soberana de entidad podría aceptar descansar fuertemente sobre un centro financiero *offshore*.

El BCE también concluye en su *Informe de estabilidad financiera* de mayo de 2017 que los riesgos que la exclusión del área del euro del acceso a los servicios mayoristas y minoristas de la City representa para la estabilidad son limitados (BCE, 2017).

6. La remodelación de la Unión Europea

El accidente del *brexit* sorprendió a la UE cuando trataba de avanzar en un plan de reforzamiento de la integración en respuesta a las grietas que habían aparecido con la crisis de la deuda soberana y del euro. El plan pretendía culminar la unión bancaria y abordar pasos más ambiciosos hacia la unión fiscal según la hoja de ruta establecida en el *Informe de los cinco presidentes* (Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi y Schulz, 2015). A la unión bancaria le faltan por completar sus aspectos más controvertidos, pues implican una participación en la distribución de riesgos que lleva implícito el primer germen de una cierta integración fiscal. Se trata del Esquema Europeo de Garantía de Depósitos y el respaldo fiscal para el Fondo Único de Resolución. Ambas cuestiones se encontraban en proceso incipiente de regulación en medio de discrepancias importantes, pero su tramitación se ha visto ralentizada por el impacto del *brexit*. En el terreno de la unión fiscal se introducía el concepto del tono de la política fiscal del conjunto del área, lo que abría la posibilidad de enfocar las discusiones de política presupuestaria desde un ámbito supranacional y con una perspectiva global, que podría aliviar la sobrecarga de la política monetaria en las tareas de estabilización de la eurozona. También se proponía avanzar en el desarrollo de mecanismos fiscales de estabilización con la finalidad de aliviar las discrepancias cíclicas en el interior del área. En este terreno, la Comisión ha puesto sobre la mesa la posibilidad de establecer un Esquema Europeo de Prestación por Desempleo. Esta propuesta, que ya fue formulada en 1975 en el marco de los primeros estudios realizados con la idea de crear una unión monetaria (Marjolin *et al.,* 1975) y rescatada por España en la discusión del Tratado de Maastricht, tiene mucho atractivo, ya que a sus propiedades estabilizadoras une incentivos para la movilidad laboral, facilita la convergencia real y la cohesión social e introduce mecanismos de apoyo a los países en dificultades. Sin embargo, su aliciente teórico se enfrenta a grandes dificultades para su implementación. Un mecanismo de este tipo solo puede encontrar apoyo político suficiente si no implica transferencias permanentes de renta entre países, para lo cual su diseño se enfrenta a notables obstáculos, como los procedentes de las divergencias entre los sistemas nacionales de protección o de las dificultades metodológicas que hacen muy controvertidas y poco fiables las estimaciones de las brechas de producción o las cuantificaciones del componente estructural del desempleo en cada país, por mencionar solo las más evidentes (Beblavý, Marconi y Maselli, 2015; Beblavý, Lenaerts y Maselli, 2017). La principal virtualidad de esta propuesta es centrar la atención de la agenda europea en la necesidad de suplir la carencia que tiene la UEM de mecanismos efectivos de carácter fiscal que permitan afrontar la tendencia a la inestabilidad que generan las discrepancias en la magnitud de las inherentes oscilaciones cíclicas de los países participantes.

El *brexit* no solo ha contribuido a dilatar el proceso que se había diseñado sino que ha obligado a una reflexión más profunda sobre la dinámica de integración europea. En respuesta a esta nueva realidad, la Comisión ha propuesto diferentes opciones sobre el curso a seguir para el mantenimiento de la UE27 (Comisión Europea, 2017a). Se han planteado cinco escenarios que van desde el mantenimiento de la filosofía vigente de perseguir una Unión cada vez más próxima *(ever closer union)* hasta conformarse con el mero mantenimiento del mercado interior y devolver a las autoridades nacionales el resto de políticas y competencias. La reflexión apunta hacia algún escenario intermedio que suponga la aceptación explicita de diversas velocidades y evite que los miembros más reacios puedan frenar la mayor integración. Algo que parece necesario para la supervivencia de la esencia del

proyecto europeo aunque sea al precio de renunciar, por el momento, a un horizonte de federalismo compartido por todos los miembros actuales.

La Declaración de Roma en la celebración del 60 aniversario de la Unión refirmó la voluntad de seguir adelante: «Vamos a hacer a la Unión Europea más fuerte y resiliente, mediante una unidad y una solidaridad aún mayores entre nosotros y el respeto de las normas comunes. (…) En los diez próximos años queremos una Unión más segura y protegida, próspera, competitiva, sostenible y socialmente responsable, que tenga la voluntad y la capacidad de desempeñar un papel fundamental en el mundo y de modelar la globalización. Queremos una Unión en la que los ciudadanos tengan nuevas oportunidades de desarrollo cultural y social y de crecimiento económico. Queremos una Unión que siga estando abierta a los países europeos que respeten nuestros valores y se comprometan a promoverlos».

Existe, sin embargo, el riesgo de que la adopción de escenarios de múltiples velocidades a nivel de la UE27 abra paso a renuncias en el grado de ambición en los planteamientos internos de la propia UEM. Los sectores reacios a compartir riesgos a través del Esquema Europeo de Garantía de Depósitos, el respaldo fiscal al Fondo Único de Resolución o nuevas instituciones de responsabilidad fiscal compartida (Esquema Europeo de Prestación por Desempleo, Eurobonos o Tesoro Europeo) pueden inclinarse por una reformulación de objetivos que dejen la configuración de la UEM cerca de lo que era su diseño inicial, con más énfasis en las reglas de disciplina fiscal, los mecanismos de supervisión de los desequilibrios, la reducción de riesgo y el sometimiento a las reglas del mercado. En definitiva, una vuelta a Maastricht, con el añadido de las innovaciones introducidas durante la crisis en materia de integración y estabilidad financiera. La regresión que ha supuesto el accidente del *brexit* justifica la adopción de metas más graduales, pero ello no debería llevar a la renuncia a un fortalecimiento de la UEM que asegure su supervivencia como espina dorsal de una Europa a varias velocidades. Si no fuera así, los costes del *brexit* se extenderían a un mayor grado de vulnerabilidad de la moneda común, que es el mayor logro de integración del proyecto europeo. Así parece entenderlo la Comisión en sus nuevas propuestas de una hoja de ruta para fortalecer la UEM. Más allá de cumplir con los compromisos de completar la unión bancaria y de mercado de capitales en el horizonte cercano de 2019, se fija la meta de 2025 para avanzar en nuevas áreas como la creación de un valor europeo garantizado por las deudas soberanas, el desarrollo de mecanismos de estabilización macroeconómica a nivel del área o la creación de un Fondo Monetario Europeo (Comisión Europea, 2017d).

En definitiva, la difícil gestión de una salida ordenada de Reino Unido mediante la consecución de un acuerdo satisfactorio, que requerirá una larga transición, y el fortalecimiento de la UEM, como núcleo más avanzado de integración europea, son dos grandes retos que tendrá que afrontar la UE de manera paralela para superar la difícil encrucijada en la que se encuentra. Y no son solo importantes para el destino de Europa, sino también para la dirección del rápido proceso de cambio en el que ha entrado el orden económico mundial construido tras la Segunda Guerra Mundial, basado en el libre comercio, el multilateralismo y una compleja estructura institucional de cooperación internacional.

Referencias bibliográficas

[1] BANCO CENTRAL EUROPEO (2017). *Financial Stability Review*. *Box 1 Preparing for Brexit to Secure the Smooth Provision of Financial Services to the Euro Area Economy*. Frankfurt am Main, BCE. Alemania. Mayo.

[2] BEBLAVÝ, M.; LENAERTS, K. y MASELLI, I. (2017). «Design of a European Unemployment Benefit Scheme». *CEPS Research Report* nº 4. Bruselas.

[3] BEBLAVÝ, M.; MARCONI, G. y MASELLI, I. (2015). «A European Unemployment Benefits Scheme: The rationale and the Challenges Ahead», *CEPS Special Report* nº 19, 30 pp. Centre for European Policy Studies. Bruselas.

[4] BUSCH, B.; DIERMEIER, M.; GOECKE, H. y HÜTHER, M. (2016). *Brexit and Europe's Future – a Game Theoretical Approach*. Köln: Institut der deutschen Wirtschaft Köln. Diciembre.

[5] CENTRO DE ESTUDIOS EUROPEOS WILFRIED MARTENS. (2017). *Brexit. Brexit?* Wilfried Martens Centre for European Studies. Federico Ottavio Reho, Research Officer, Martens Centre. Bruselas.

[6] COMISIÓN EUROPEA (2017a). *White Paper on the Future of Europe*. *Reflections and Scenarios for the EU27 by 2025*. Bruselas.

[7] COMISIÓN EUROPEA (2017b). *EU Equivalence Decisions in Financial Services Policy: An Assessment*. Commission Staff Working Document. Bruselas

[8] COMISIÓN EUROPEA (2017c). *Commission Proposes more Robust Supervision of Central Counterparties (CCPs)*. Disponible en: *http://europa.eu/rapid/press-release_IP-17-1568_en.htm*

[9] COMISIÓN EUROPEA (2017d). *Reflection Paper on the Deepening of the Economic and Monetary Union*. Bruselas.

[10] CONSEJO EUROPEO (2017). *Orientaciones consecutivas a la notificación del Reino Unido en virtud del artículo 50 del TUE*. Bruselas.

[11] DARVAS, Z.; EFSTATHIOU, K. y GONCALVES RAPOSO, I. (2017). *Divorce Settlement or Leaving the Club? A Breakdown of the Brexit Bill*. Bruegel. Bruselas.

[12] JUNCKER, J.-C.; TUSK, D.; DIJSSELBLOEM, J.; DRAGHI, M. y SCHULZ, M. (2015). *Realizar la unión económica y monetaria europea*. Comisión Europea. Bruselas.

[13] MARJOLIN, R.; BOBBA, F.; BOSMAN, H.; BROUWERS, G.; CAMU, L.; CLAPPIER, B. y THYSEGEN, N. (1975). *Report of the Study Group «Economic and Monetary Union 1980»*. Comisión Europea. Bruselas.

[14] MAY, T. (2017). *The Government's Negotiating Objectives for Exiting the EU: PM Speech*. Lancaster House. Conferencia de la primera ministra. Londres.

[15] NOYER, C. (2017). «Brexit Means the End of Single Market Access for London. There will be no Back Door into the EU for Financial Institutions in the City». *Financial Times, 15 de marzo. https://www.ft.com/content/4a7e49b2-042b-11e7-aa5b-6bb07f5c8e12?mhq5j=e1*

[16] PARLAMENTO EUROPEO (2017). *UK Withdrawal from the European Union*. Unión Europea. Servicio de investigación del Parlamento. EPRS.

[17] PERSPECTIVAS ESPAÑA. KPMG (2017). *La empresa española ante el Brexit*. KPMG, S.A.

[18] PRICE WATERHOUSE COOPERS LLP y AFME. (2017). *Planning for Brexit. Operational Impacts on Wholesale Banking and Capital Markets in Europe*. PwC y Asociación para los mercados financieros en Europa, enero.

[19] REINO UNIDO. GOBIERNO DE SU MAJESTAD (2017). *The United Kingdom's Exit from and New Partnership with the European Union*. London: Open Government Licence v 3.0. HM Government. Febrero.

[20] REINO UNIDO. MINISTERIO PARA LA SALIDA DE LA UNIÓN EUROPEA (2017). *Legislating for the United Kingdom's Withdrawal from the European Union.* UK: Open Government Licence v 3.0.

[21] REINO UNIDO. THECITYUK (2017). *Brexit and UK-Based Financial and Related Professional Services*. *https://www.thecityuk.com/research/brexit-and-uk-based-financial-and-related-professional-services/.*

Álvaro Anchuelo Crego*

CÓMO COMPLETAR LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA

La zona del euro ha de consolidarse. La Unión Bancaria permanece incompleta: falta un Fondo de Garantía de Depósitos común; el Fondo de Resolución Único necesita el respaldo fiscal del Mecánimo Europeo de Estabilidad (MEDE) y los bancos acumulan excesiva deuda pública doméstica. Es preciso completar también la Unión de los Mercados de Capitales. En el ámbito de la unión presupuestaria, las carencias son aún mayores para que la política fiscal desempeñe su papel de estabilización: coordinar las políticas nacionales, aumentar el margen de actuación en los países con mayores problemas y desarrollar una política fiscal común. En este artículo se analizan las más recientes propuestas de la Comisión Europea a la luz de las aportaciones de la literatura académica.

Palabras clave: *euro, eurobonos, unión presupuestaria, Unión Bancaria europea.*

Clasificación JEL: *E52, E58, E62, H6.*

1. Introducción

El euro es hoy la moneda común de 340.000.000 de personas en 19 países distintos. Esto convierte a la Unión Económica y Monetaria europea (UEM) en uno de los mejores ejemplos de integración económica internacional, tanto por tamaño como por profundidad. Sin embargo, la Gran Recesión ha puesto de manifiesto las graves deficiencias que lastraban la arquitectura de la UEM. En medio de la crisis, ésta ha sido reformada (un tanto improvisadamente) para evitar *in extremis* los escenarios más catastróficos. No obstante, el diseño global permanece incompleto.

El 1 de marzo de 2017, la Comisión Europea presentó el *Libro Blanco sobre el futuro de Europa,* que pretende ser el punto de partida de un amplio debate sobre el porvenir de la Unión Europea de 27 miembros (tras la salida de (Reino Unido). Los Estados miembros reafirmaron su compromiso de completar la UEM con la firma, el 25 de marzo de 2017, de la Declaración de Roma. Con el fin de concretar los debates, la Comisión Europea ha ido elaborando una serie de documentos sectoriales de reflexión. El tercero de ellos, publicado el 31 de mayo de 2017, está dedicado a las formas de profundizar y completar la Unión Económica y Monetaria hasta el año 2025, basándose en el previo *Informe de los cinco presidentes*.

Este artículo estudia las recientes propuestas de la Comisión a la luz de la literatura académica sobre las tareas pendientes para completar la UEM. Para ello, el apartado 2 se centra en los pasos necesarios para

* Catedrático de Economía Aplicada, Universidad Rey Juan Carlos.

culminar la unión financiera; en el apartado 3 se agrupan las cuestiones relacionadas con la profundización de la unión económica y presupuestaria. En ambos apartados se plantea un mismo esquema: se señalan los problemas que la crisis ha puesto de manifiesto, se resumen las medidas parciales ya adoptadas para contenerlos, se revisan las carencias que subsisten y las posibles soluciones que propone la literatura académica, finalizando con el análisis de las recientes propuestas de la Comisión.

2. Hacia una auténtica unión financiera

Lecciones de la crisis

La grave crisis económica iniciada en Estados Unidos en el verano de 2007 y pronto extendida a Europa, puso de manifiesto graves deficiencias en el sistema bancario de la eurozona. Los bancos habían participado con entusiasmo en las diversas burbujas inmobiliarias, ayudados por fallos tanto en la regulación como en la supervisión nacional. La crisis inmobiliaria arrastró, en consecuencia, a numerosas entidades financieras, provocando problemas de liquidez y solvencia. La excesiva dependencia de las economías europeas de los bancos como fuente de financiación agravaron las dificultades, trasmitiéndolas a la economía real.

A su vez, la crisis bancaria repercutió sobre las finanzas públicas, habida cuenta de los posibles costes de unos rescates públicos que pondrían en duda la sostenibilidad de la deuda. En consecuencia, diversos Estados miembros vieron cómo les resultaba cada vez más difícil financiarse (sufriendo aumentos de la prima de riesgo e incluso cierres de los mercados). Por otro lado, estas dudas sobre la deuda pública empeoraban aún más la situación de los bancos, que mantenían importantes cantidades de ella en sus balances.

Medidas adoptadas

Han sido muchas las lecciones que la zona del euro ha aprendido como consecuencia de la crisis descrita. Las medidas adoptadas para evitar una repetición futura de estos problemas habrían sido impensables hace unos años.

El Banco Central Europeo ha desempeñado un papel protagonista para mitigar los efectos de la crisis. Ha extendido extraordinariamente la provisión de liquidez bancaria, ampliando los activos que acepta como colateral y proporcionando cantidades ilimitadas. Ha ampliado asimismo los plazos, gracias a la puesta en marcha (a finales de 2011) del programa LTRO, que permite una provisión ilimitada a plazos excepcionalmente largos de tres años. A mediados de 2014 le sucedió el programa TLTRO, que intentaba asegurar que el crédito concedido por los bancos gracias a la liquidez lograda se dirigiese hacia el sector privado no financiero, excluyendo la vivienda.

Respecto a la crisis de deuda soberana, los países de la zona del euro se encontraban en una situación históricamente excepcional. Al no disponer de una moneda propia, no tenían un Banco Central que pudiera responder ilimitadamente de la deuda pública en circulación, si fuera necesario. Se veían obligados a funcionar como si hubiesen emitido deuda soberana en una moneda ajena (De Grauwe, 2011). Solo el BCE podía proporcionar ese respaldo de última instancia a las deudas soberanas nacionales, pero el soporte legal era poco claro.

Afortunadamente, el BCE ha logrado establecer mecanismos que cumplen de hecho esa función en la práctica, disipando la desconfianza. El momento decisivo se produjo en el verano de 2012, cuando Draghi afirmó en un famoso discurso que el BCE haría «todo lo que fuese necesario» para resolver ese problema. El establecimiento de las *Outright Monetary Transactions* (OMT) permite al BCE comprar ilimitadamente en los mercados secundarios deuda pública de los países de la eurozona que tengan problemas de liquidez (no de solvencia), soliciten formalmente ayuda y cumplan las condiciones que ésta lleve aparejada. El simple anuncio cambió radicalmente las expectativas, de forma que ni siquiera ha sido necesario utilizar hasta el momento esa facilidad.

A principios de 2015, el BCE amplió sus actuaciones con la puesta en marcha de un potente programa de compra de activos (*Quantitative Easing* o QE) para expandir su balance, siguiendo la línea previamente marcada por la Reserva Federal norteamericana. El programa de QE, con el pretexto de devolver la inflación hacia valores del 2 por 100, según el mandato del BCE, busca simultáneamente impulsar la reactivación económica, en la medida en la que esto resulta posible en solitario para la política monetaria. En cualquier caso, las políticas del BCE han permitido reducir a mínimos las diferencias en las primas de riesgo de la deuda pública entre los países.

Otro importante avance en el proceso de integración financiera ha sido la creación de la Unión Bancaria europea. La regulación única establece unas reglas del juego armonizadas para todas las entidades financieras de la UE, de forma que compitan en igualdad de condiciones y sean más resistentes a las crisis de solvencia. Para ello, se establecen normas cautelares con unos mayores requisitos mínimos armonizados de capital, ponderados en función del riesgo de los activos.

El Mecanismo Único de Supervisión (MUS) se encarga de velar por la seguridad y solidez del sistema bancario de los países de la zona del euro. Lo lidera el Banco Central Europeo, con ayuda de los Bancos Centrales nacionales. El BCE supervisa directamente a unos 130 bancos, los mayores de la zona euro (en concreto, aquellos con un volumen de activos superior a los 30.000 millones, que controlan el 85 por 100 de los activos totales del sistema bancario). El resto de pequeñas entidades sigue bajo la supervisión de las autoridades nacionales.

El Mecanismo Único de Resolución (MUR) está encargado de reestructurar o liquidar de forma ordenada aquellos bancos en grave riesgo de quiebra. La puesta en común de esta tarea pretende romper el vínculo entre deuda pública y riesgo bancario. Se busca limitar el impacto de las quiebras bancarias sobre los contribuyentes: mediante el procedimiento de *bail in*, los accionistas, acreedores y depositantes no cubiertos (con depósitos en exceso de 100.000 euros) asumirán pérdidas. El Fondo Único de Resolución (FUR) se dotará con aportaciones de los bancos durante ocho años, hasta alcanzar los 55.000 millones de euros.

El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) se ha diseñado como una red de fondos nacionales, aunque con un funcionamiento homogéneo: cada uno de ellos garantiza los depósitos hasta 100.000 euros. Cada fondo nacional se nutrirá de las aportaciones de los bancos del país, en función de su perfil de riesgo, hasta tener unos recursos equivalentes al 0,8 por 100 de los depósitos en un plazo de diez años.

Los avances en el proceso de integración europea que supone todo lo anterior son muy considerables y sus efectos se han hecho notar. En la actualidad, los riesgos en el sector financiero han disminuido notablemente. Los grandes bancos de la UE han aumentado sus reservas de liquidez y disponen por término medio de una ratio de capital básico del 13,2 por 100, frente al 8,9 por 100 de 2010 (Comisión Europea, 2017). Sin embargo, subsisten carencias que deben subsanarse en el futuro. La Unión Bancaria permanece incompleta.

Problemas que subsisten y posibles soluciones

La carencia más grave es la falta de un Fondo de garantía de depósitos común. Es cierto que las razones que avalan la centralización de este tipo de fondos son menores que para el caso de los Fondos de Resolución (Gros, 2015). Los primeros solo entran en acción en situaciones más extremas, cuando el banco quiebra y las pérdidas son tan grandes que ni siquiera los depositantes pueden recuperar su dinero. Por otro lado, mientras que en el caso de un banco que opera en varios países la resolución será necesaria para todo el grupo, un Fondo de Garantía nacional tendrá que ocuparse únicamente de los depositantes nacionales (si el grupo bancario está organizado en distintas sociedades).

No obstante, cuando los problemas no se ciñan a un solo banco, sino que afecten simultáneamente

a varias entidades del mismo país, el Fondo de Garantía nacional será insuficiente. De ahí la necesidad del respaldo de un fondo común. En realidad, los fondos ya existentes no suelen tener un gran tamaño: la suma de todos ellos en la zona del euro está en el entorno de los 80.000 millones de euros. Por eso, si una crisis bancaria afecta simultáneamente a varios países de la zona del euro, ni siquiera un fondo de garantía común bastará, lo que hace necesario algún tipo de respaldo fiscal último. El principal candidato para proporcionarlo en el futuro sería el MEDE.

Las propuestas de los expertos van en la línea de un sistema de reaseguro (Gros, 2013). Los fondos de garantía nacionales se encargarían de hacer frente en solitario a los fallos de bancos individuales. El fondo común entraría en acción solo en el caso de problemas nacionales graves, que afecten a varios bancos y superen las posibilidades del fondo nacional. El fondo común se articularía como un segundo tramo de los fondos nacionales y los recursos se dotarían en último término mediante aportaciones de las entidades financieras. Ante escenarios de crisis general bancaria en la zona del euro, sería preciso reformar las normas del MEDE para permitirle actuar en ese tipo de situaciones.

La falta de un Fondo de Garantía de Depósitos común es el principal defecto de diseño de la Unión Bancaria europea, pero no el único. Los analistas señalan también problemas en el Fondo de Resolución Único (Beck, 2016). Éste, aunque común, no tiene un tamaño suficiente para las tareas que tiene encomendadas. Si no es posible aumentarlo, al menos necesitaría tener un respaldo fiscal que lo suplemente. De nuevo el MEDE parece el candidato idóneo. Idealmente, éste a su vez debería contar con el respaldo del BCE. Además, el mecanismo de toma de decisiones para el uso del Fondo de Resolución es excesivamente lento y complejo. Por último, no está todavía claro (tras lo sucedido en Italia) cómo va a ser posible aplicar el mecanismo de *bail in* en la práctica, por las resistencias sociales que puede provocar.

Un tercer problema tiene que ver con que los bancos de la zona del euro todavía acumulan en sus balances grandes cantidades de bonos de deuda pública de su país de origen. En algunos países, esta cifra equivale a más del 200 por 100 de la capitalización total bancaria. Esto hace que el potencial «círculo vicioso» entre los bancos y la deuda soberana de sus países siga existiendo. El problema no es tanto el volumen de deuda pública en los balances como su escasa diversificación. Alzas de la prima de riesgo nacional que provoquen fuertes caídas del precio de los bonos, o problemas de solvencia soberana, desencadenarían una nueva crisis bancaria pues, aunque a los bancos no se les exija valorar la deuda pública a precios de mercado, los mercados juzgan la situación real de las entidades, más allá de su balance oficial.

Las soluciones técnicas a este problema no son complejas, pero están plagadas de dificultades políticas, ya que implican poner en duda oficialmente la ausencia de riesgo en los títulos públicos y dificultar la financiación de las Administraciones Públicas. Los bancos, por su parte, se verían asimismo afectados, pues los intereses que cobran gracias a esos títulos domésticos de deuda pública constituyen una parte apreciable de sus ingresos.

Una primera opción (Gros, 2015; Beck, 2016) consistiría en limitar el porcentaje máximo de exposición de las entidades bancarias a un único deudor soberano, en línea con la regulación general que se aplica a otros activos.

La segunda posibilidad, aún más polémica y potencialmente desestabilizadora, consistiría en una modificación del tratamiento regulatorio privilegiado de que goza la deuda pública en lo que se refiere a las exigencias de capital, al considerarse un activo sin ningún riesgo. En esto, la legislación bancaria de la UE no se diferencia de la de otras economías avanzadas, de modo que sería deseable abordar los cambios a nivel mundial, para no perjudicar la capacidad competitiva del sector financiero europeo.

Una tercera propuesta se basa en la titulización de la deuda soberana creando, a partir de los diversos tipos de deuda nacional actuales, nuevos títulos

respaldados por una cesta de ellos (Beck *et al*., 2011). Estos títulos respaldados por bonos soberanos facilitarían una mayor diversificación en los balances bancarios, sin necesidad de mutualizar la deuda de los Estados miembros.

En las versiones más sofisticadas de esta propuesta (Brunnermeier *et al*., 2011 y 2016) el proceso de titulización se aprovecha para crear un activo más seguro, dividiendo los nuevos títulos en un tramo *senior* (el «activo seguro») y uno *junior* (subordinado, que sufra las primeras pérdidas en caso de impago). Tales activos seguros justificarían mejor un consumo de capital nulo, dado su menor riesgo.

El tercer enfoque tampoco está exento de inconvenientes: la titulización es costosa, sería difícil diseñar carteras homogéneas dadas las diferentes características de las deudas nacionales (por ejemplo, en plazos de amortización), la calificación dependería en último término de las agencias de *rating* (dándoles aún más poder) y el riesgo podría permanecer en los balances bancarios si el tramo *junior* se queda en ellos (como sucedió con las titulizaciones hipotecarias antes de la crisis).

El tema del riesgo bancario provocado por la tenencia de excesivas cantidades de deuda pública doméstica, está relacionado con los problemas potenciales de sostenibilidad de dicha deuda y, por tanto, con asuntos ligados a la política fiscal (que se discutirán en el apartado siguiente).

Más allá de completar la unión bancaria europea, otra tarea pendiente para culminar una auténtica unión financiera es realizar la unión de los mercados de capitales. Esto permitirá acceder a las empresas europeas a otras fuentes de financiación, reduciendo su actual dependencia de la financiación bancaria. Será, asimismo, una forma de compartir y diversificar riesgos entre países (y absorber pérdidas en caso de crisis financiera) a través del sector privado. El buen funcionamiento de la unión de los mercados de capitales puede requerir unos códigos legales más homogéneos entre los países participantes, por ejemplo en lo referente a las leyes de insolvencia.

Una vez completada la unión financiera, cabe esperar que favorezca el surgimiento de unas entidades financieras verdaderamente europeas, contrarrestado el proceso de repliegue nacional que la Gran Recesión ha provocado en el sistema bancario (Carbó, 2017).

Las propuestas de la Comisión Europea

Las propuestas recientemente realizadas por la Comisión Europea en su *Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria*, son bastante completas en lo que se refiere a la Unión Financiera. La Comisión intenta encontrar una difícil vía de compromiso entre las posturas lideradas por Alemania (reducir los riesgos, evitar el riesgo moral, aplicar la disciplina de los mercados…) y las defendidas por los países del Sur (mutualizar riesgos, mayor solidaridad…) haciendo propuestas en ambas direcciones a diferentes plazos. Para la Comisión «la responsabilidad y la solidaridad, la reducción y el reparto del riesgo van de la mano».

La Comisión propone acordar lo antes posible (preferiblemente antes de 2019) un Sistema Europeo de Garantía de Depósitos, que pueda estar totalmente operativo a más tardar en 2025. Sin embargo, aunque defiende el principio del Fondo de Garantía común, no entra en detalles sobre su diseño, normas de funcionamiento o cuantía.

Con los mismos plazos, se propone crear un mecanismo común de apoyo presupuestario para el Fondo Único de Resolución. Este mecanismo debería diseñarse respetando determinadas características: tener un tamaño suficiente para cumplir su función, que sea posible activarlo de forma rápida cuando se requiera su uso y la neutralidad presupuestaria (de forma que el sector bancario reintegre los posibles desembolsos).

Desde el punto de vista de la Comisión, la opción más eficaz consistiría en una línea de crédito abierta por el Mecanismo Europeo de Estabilidad a favor del Fondo Único de Resolución. Se aprovecharían así la

capacidad de préstamo, la experiencia en operaciones de mercado y la solvencia del MEDE. Los procedimientos de toma de decisiones del MEDE deberán ser flexibilizados, si se quiere que el mecanismo común de protección presupuestaria pueda activarse oportunamente.

Junto a estos pasos en la dirección de compartir riesgos, imprecisos en los detalles pero importantes por los principios que establecen, deberían producirse avances en la reducción del riesgo.

En este sentido, el ejecutivo comunitario enfatiza la necesidad de reducir los préstamos privados dudosos que aún lastran los balances bancarios, un aspecto menos tratado en la literatura académica. Para lograrlo, propone diseñar una estrategia europea, que debería incluir reformas de los marcos jurídicos nacionales en materia de insolvencia, reestructuración y segunda oportunidad, así como las medidas necesarias para promover el desarrollo de un mercado secundario de préstamos dudosos.

Respecto a una mayor diversificación de los balances bancarios que ayude a reducir la excesiva concentración en deuda pública doméstica, la Comisión se inclina a corto plazo por la solución políticamente más sencilla: el desarrollo de títulos respaldados por bonos soberanos, productos financieros titulizados que no necesitan mutualizar la deuda entre los Estados miembros.

Un posible cambio en el tratamiento reglamentario regulatorio de la deuda soberana, que termine con el principio general de ausencia de riesgo, podría provocar turbulencias financieras y dificultar la financiación de los déficit públicos, por lo que la Comisión solo se lo plantea cuando la Unión Bancaria esté más consolidada y mediante acuerdos internacionales que no vinculen únicamente a los bancos europeos.

Por último, el ejecutivo comunitario invita a acelerar al máximo la Unión de los Mercados de Capitales, como complemento de la Unión Bancaria para lograr una unión financiera, ya que ayudaría a lograr unas fuentes de financiación más diversificadas e innovadoras para los hogares y las empresas (por ejemplo, a través de un mayor acceso al capital riesgo) y aumentaría el reparto del riesgo a través del sector privado.

3. Hacia una unión económica y presupuestaria

Lecciones de la crisis

La Gran Recesión también ha puesto de relieve problemas relacionados con la política presupuestaria (tanto de Estados miembros individuales como en el conjunto de la zona del euro). Diversos países se vieron forzados a tomar decisiones para rescatar a los bancos con dinero público, dado el carácter sistémico de la crisis bancaria y sus posibles repercusiones sobre el conjunto de la economía. El coste presupuestario (real o esperado) de tales rescates provocó fuertes aumentos de la prima de riesgo e incluso el cierre de los mercados a las emisiones de deuda soberana de los países más afectados. Lo anterior se sumó a los menores ingresos públicos y mayores gastos provocados por la recesión, de forma que los déficit públicos se dispararon y los niveles de deuda pública aumentaron considerablemente (pasando en el conjunto de la zona del euro de menos del 70 por 100 del PIB antes de la crisis al 89,5 por 100 a finales del primer trimestre de 2017).

La necesidad de reducir los déficit, para contener el aumento de la deuda pública y para cumplir las normas del Pacto de Estabilidad, obligaron a varios países a aplicar políticas fiscales procíclicas en mitad de la crisis, agravándola y dando lugar a una recaída en la recesión durante los años 2011-2013. No solo las políticas discrecionales se vieron limitadas, sino incluso la posibilidad de los sistemas de protección social de desempeñar su papel de «estabilizadores automáticos» para amortiguar las perturbaciones. En los peores momentos, la supervivencia del euro se llegó a poner en duda, resultando erosionada la popularidad del proyecto europeo.

El tono procíclico de la política fiscal ha caracterizado a la zona del euro en su conjunto, dejando así a la política monetaria toda la tarea de combatir la desaceleración, algo que puede superar sus fuerzas. Por otro lado, los altos niveles de deuda pública actuales, consecuencia y no causa de la crisis (Baldwin *et al.*, 2015), reducen la capacidad de tomar medidas expansivas de política fiscal en el caso de una nueva crisis.

Medidas adoptadas

Como consecuencia de las experiencias vividas durante la crisis, se han realizado numerosas reformas que fijan nuevas normas para las políticas presupuestarias y económicas, intentando mejorar la coordinación entre países. Las normas iniciales, recogidas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, se han complementado por medio de nuevas disposiciones.

El «paquete de seis medidas» (*Six Pack,* 2011*)* amplía la vigilancia para prevenir la aparición de desequilibrios macroeconómicos, no limitándose ya a los presupuestarios e incorporando los desequilibrios del sector privado (mediante el «procedimiento de desequilibrios macroeconómicos»). El Semestre Europeo es un ciclo anual de toma de decisiones, que mejora la supervisión de las políticas fiscales nacionales por la Comisión Europea antes de aprobarse los presupuestos en los parlamentos nacionales, reforzando así los aspectos preventivos del Pacto; permite asimismo realizar recomendaciones de política económica más generales, que alineen las prioridades nacionales con las de la Unión. Además, se intenta dotar de mayor credibilidad al procedimiento sancionador, convirtiendo las multas en casi automáticas al invertir la mayoría reforzada (ahora necesaria no para que se sancione, sino para impedir las sanciones).

El «paquete de dos medidas» (*Two Pack,* 2013*)* permite supervisar más a fondo y formular recomendaciones más estrictas a los Estados miembros inmersos en procedimientos de déficit excesivo o que hayan tenido que recibir ayuda al ser rescatados.

Por último, el «pacto presupuestario» (*Fiscal Compact,* 2013*),* basado en un tratado intergubernamental, obliga a incorporar los objetivos de estabilidad presupuestaria (formulados en términos del déficit estructural) al derecho nacional de los Estados, mediante disposiciones que tengan fuerza vinculante y sean de carácter permanente, preferentemente de rango constitucional. Todo ello ha contribuido a una supervisión más detallada de los presupuestos nacionales y a prestar más atención a los niveles de deuda pública.

La otra gran novedad en el ámbito de la política fiscal ha sido la creación del Mecanismo Europeo de Estabilidad. Se trata de un fondo de rescate destinado a prestar apoyo financiero a los países con problemas de sostenibilidad de la deuda pública que tengan dificultades para captar fondos en los mercados financieros. Tiene carácter permanente, sustituyendo a otros esquemas temporales previos. Facilitará, en caso necesario, asistencia financiera en forma de préstamos a los Estados miembros de la zona del euro que la soliciten, sujeta a una estricta condicionalidad.

La capacidad de préstamo del MEDE es de 500.000 millones de euros. De ellos, solo 80.000 millones serán capital desembolsado, aportaciones directas de los Estados miembros. El resto será exigible en caso de necesidad y se podrá captar mediante la emisión de bonos de deuda emitidos por el propio MEDE con la garantía del conjunto de Estados. El Consejo de Gobernadores, que toma las decisiones, está formado por los ministros de Economía y Finanzas de los países de la zona del euro. Las decisiones se adoptan por unanimidad (o, en caso de urgencia, por una mayoría cualificada del 85 por 100). En algunos países, la decisión deberá ser aprobada previamente en los parlamentos nacionales. Los votos de cada país reflejan el capital desembolsado, proporcional al tamaño de las economías.

Problemas que subsisten y posibles soluciones

No obstante, el Pacto de Estabilidad (reformado y ampliado bajo el liderazgo alemán) sigue manteniendo

defectos importantes. Un grave error de diseño es su dependencia de las multas como elemento de disciplina. Resulta intrínsecamente contradictorio multar a un país cuyas finanzas públicas están en apuros y deben mejorarse. Por eso, las amenazas nunca llegan a concretarse y la credibilidad se resiente. Un sistema de incentivos positivos, premiando el cumplimiento (por ejemplo, permitiendo el acceso a mayores recursos del presupuesto común de la Unión, como los fondos estructurales) en vez de castigando el incumplimiento, tendría más lógica. Los castigos, de existir, no tienen porqué ser multas, podrían tener un carácter no económico (por ejemplo, reduciendo temporalmente el poder de voto del país incumplidor). La suma de normas ha convertido al sistema en demasiado complejo, necesita ser simplificado.

Aunque lo más preocupante del Pacto de Estabilidad es lo que deja sin abordar, los aspectos fundamentales para los que no está pensado y ni siquiera se plantea. El Pacto solo busca la disciplina fiscal, la limitación del déficit, evitar que los países abusen de la unión monetaria. Tiene un carácter fundamentalmente preventivo. No basta como mecanismo de coordinación de las políticas fiscales nacionales, ni permite desarrollar una política fiscal común. En el ámbito de la unión presupuestaria (a diferencia de la unión bancaria) es mucho más lo que falta por completar que lo construido.

En cuanto al MEDE, aunque constituya un gran avance en el proceso de integración, sufre importantes limitaciones. Únicamente está diseñado para rescatar a los países en casos extremos de insolvencia de la deuda pública. Complementa así al BCE, cuyo programa de OMT está pensado para resolver problemas de liquidez (aunque unos y otros no sean fáciles de distinguir en la práctica). Intervendrá, por tanto, solo en situaciones límite, para evitar el colapso cuando se está cerca de él. Las estrictas condiciones que la ayuda llevará aparejadas probablemente vayan en la línea de recortar el gasto público y lograr superávit primarios, no en la de reactivar la economía expandiendo la política fiscal. Además, la rigidez en el proceso de toma de decisiones no facilitará los acuerdos, ni las actuaciones rápidas. Incluso su tamaño, a primera vista tan impresionante, puede resultar insuficiente, pues en términos relativos equivale a menos del 5 por 100 del PIB de la zona del euro.

En el diseño inicial de las políticas económicas en la eurozona, las políticas fiscales nacionales tenían asignada la tarea de hacer frente (actuando sobre la demanda agregada nacional) a las perturbaciones asimétricas, es decir, a los problemas recesivos o inflacionarios que afectasen solamente a algunos de los países de la UEM, sin llegar a tener un carácter generalizado. La experiencia ha demostrado que las limitaciones impuestas por los mercados pueden imposibilitar este papel, cuando los problemas son de gran envergadura. Esto resulta particularmente grave para países que han renunciado a tener sus propias políticas monetaria y cambiaria. La política monetaria común debe ocuparse de los problemas generales del conjunto de la zona del euro, de las perturbaciones simétricas. De nuevo, la experiencia ha demostrado que el poder de la política monetaria en solitario puede ser insuficiente, necesitándose un *policy mix* más equilibrado para el conjunto de la eurozona, en el que coopere la política fiscal.

El Pacto de Estabilidad no facilita la solución de los problemas anteriores. En consecuencia, el buen funcionamiento de la unión monetaria exige completar una serie de tareas pendientes, que faciliten a la política fiscal desempeñar su papel de estabilización de la demanda agregada.

La tarea más inmediata, en vista de que la política fiscal sigue hoy en manos esencialmente nacionales, consiste en mejorar la coordinación de esas políticas fiscales nacionales, de forma que tengan en cuenta la situación del conjunto de la eurozona. Hasta ahora tal coordinación no ha existido. Alemania, la mayor economía europea, ha dispuesto estos años de un considerable margen de actuación fiscal. Una política fiscal más expansiva habría sido compatible con su situación interna, a la vez que habría ayudado

indirectamente a las economías en peor situación a salir de la crisis. Sin embargo, se ha negado de forma insistente a aplicarla.

El marco del Semestre Europeo resulta el idóneo para que las políticas fiscales nacionales puedan prestar más atención a la situación de la zona del euro en su conjunto (Bofinger, 2016). Las recomendaciones de política económica dirigidas a cada país deberían promover los ajustes simétricos, en los que el esfuerzo sea compartido entre países con déficit y superávit, deudores y acreedores.

Aún así, esta no puede ser la única solución para los problemas de diseño que sufre la política fiscal en la eurozona. Por un lado, resulta difícil que países soberanos prioricen los problemas de otros Estados; por otro, con este enfoque el gasto público no se realizará en los países que más lo necesiten, que solo se beneficiarán de él de forma débil e indirecta.

Por ello, una segunda tarea ha de consistir en lograr que las economías individuales con mayores dificultades económicas y presupuestarias no se vean forzadas a aplicar políticas fiscales procíclicas en medio de las perturbaciones. Aumentar el margen de actuación de la política fiscal en los países que atraviesen mayores problemas ayudará a que su ciudadanía deje de ver a la UE como una parte de los problemas, para pasar a identificarla como fuente de soluciones.

Pese a todas sus limitaciones, el MEDE podría suponer un primer paso de futuros desarrollos. Un próximo paso lógico consistiría en ampliar el uso del MEDE, no limitando su utilización a casos límite: podría conceder préstamos con una condicionalidad más ligera para otros fines, como permitir a países en crisis seguir aplicando una política fiscal anticíclica. En ese fondo flexibilizado, que posibilitaría la intervención temprana (antes de perder el acceso a mercados) convendría mejorar la toma de decisiones, alejándola de la unanimidad hacia mayorías cualificadas no tan estrictas (Pisani-Ferry, 2016). De esta forma, el MEDE evolucionaría hasta convertirse en un fondo monetario europeo, sin necesidad de crear nuevos fondos comunes duplicados.

Otras propuestas, por el contrario, se decantan por lograr objetivos similares mediante la creación de nuevos fondos europeos que se especialicen en salvaguardar partidas de gasto público particularmente sensibles, como la inversión pública o un fondo de reaseguro que ayude a financiar el gasto nacional en desempleo (Italianer *et al*., 1992; Dullien *et al*., 2013; Enderlein, 2012; Gros, 2014; Alcidi *et al*., 2015, Calmfors, 2015; Beblavý *et al*., 2015).

En efecto, en situaciones de crisis económica, la inversión pública suele ser una de las primeras partidas sacrificadas, lo que amplifica los efectos de la crisis y conlleva consecuencias negativas sobre el crecimiento a largo plazo. Del mismo modo, las prestaciones por desempleo deben desempeñar un papel anticíclico, pero este puede verse dificultado por la falta de recursos o la necesidad de reducir el déficit presupuestario. En el caso de este segundo fondo, previamente a su creación sería deseable una mayor convergencia entre países en las características y políticas relacionadas con el mercado laboral.

Las propuestas anteriores suponen un avance en la dirección de crear una función de estabilización macroeconómica para el conjunto de la zona del euro, pero no bastan para garantizarla, pues se centran únicamente en dar un mayor margen de actuación a las políticas fiscales nacionales de los países con mayores dificultades. Sin embargo, tal política presupuestaria conjunta para la eurozona resulta necesaria, particularmente en aquellas circunstancias en que la política monetaria haya alcanzado sus límites (Bénassy-Quéré, 2015).

Buena parte de las proposiciones para desarrollarla tienen que ver con la emisión común de eurobonos, deuda pública mutualizada de la zona del euro, con una garantía conjunta. A partir de ese rasgo común, proliferan las versiones. Corsetti *et al*. (2015) defienden emitir esos bonos de estabilidad para sustituir los niveles de deuda pública nacionales que superen el 60 por 100 del PIB. La deuda común estaría respaldada por ingresos impositivos nacionales futuros y el

señoreaje del BCE. Este enfoque pretende además reducir la deuda pública heredada de la crisis y beneficiaría más a los Gobiernos más endeudados; como serían ellos los que tendrían que respaldar más esa deuda, el *rating* podría verse perjudicado. Ubide (2015) tiene un enfoque parecido al anterior, pero emitiendo una cantidad similar de eurobonos en porcentaje del PIB para todos los países (por ejemplo, del 25 por 100); pone un mayor énfasis en permitir una política de estabilización común que en disminuir la deuda. Delpha y Von Weisacker (2010), más ambiciosos respecto a la cantidad de deuda común a emitir, proponen sustituir con ella hasta el valor de referencia del 60 por 100 del PIB en cada país.

Como puede verse, la emisión de eurobonos (además de facilitar la aplicación de una política fiscal de estabilización común para la zona del euro en su conjunto) permitiría lograr simultáneamente otros objetivos: reducir la deuda pública nacional heredada de la crisis, contribuir a la ruptura del círculo vicioso que liga los problemas de la banca con los de la deuda nacional y desarrollar un activo seguro (que podría tener el respaldo explícito del BCE y ser utilizado en las operaciones de política monetaria). Todo ello por una vía relativamente fácil, en cuanto no implica la necesidad de un presupuesto común de gran tamaño, impuestos comunes, ni partidas de gasto comunes, cosas todas que hoy se consideran políticamente inviables.

Una vez más, el MEDE puede ser el cimiento ya existente sobre el que seguir construyendo estas nuevas estructuras, pues la deuda que emite tiene el respaldo de todos los países que forman parte de él. Incluso puede ser el embrión de un futuro «gobierno económico europeo», que será necesario para dirigir las actividades de estabilización comunes. Sapir y Wolff (2015) consideran que, a imitación del BCE, el órgano de gobierno del MEDE (compuesto por los ministros nacionales de Economía) puede complementarse con un Comité más restringido (que fije la agenda), un presidente (que actúe como ministro europeo), un funcionariado de apoyo (el Tesoro europeo) y un procedimiento de toma de decisiones por mayoría. Todo ello bajo la supervisión del Parlamento Europeo.

Las propuestas de la Comisión Europea

En este ámbito de la unión económica y presupuestaria son mucho más genéricas y a más largo plazo que las referidas a la unión financiera. Este enfoque, al menos, permite mantener abiertas las opciones al desarrollo futuro de buena parte de las ideas que la literatura académica ha ido perfilando. Hasta 2019, en el corto plazo, la Comisión prioriza la reforma del Semestre Europeo y, tal vez, del actual presupuesto común de la Unión.

El Semestre Europeo podría ser reforzado para prestar más atención a la situación de la zona del euro en su conjunto. Esto no solo se refiere a la coordinación de las políticas fiscales nacionales, sino también a fomentar la aplicación de reformas estructurales. El documento de la Comisión llega a plantear la vinculación entre la puesta en marcha de esas reformas y el uso de fondos de la UE (como los fondos estructurales).

El actual presupuesto común de la Unión tiene un tamaño mínimo (equivalente al 1 por 100 del PIB), lo que le impide desempeñar un papel estabilizador de la demanda agregada. Tampoco está diseñado para ello, pues la mayor parte del gasto (alrededor del 80 por 100) se concentra en las políticas agraria y regional, funcionando con la inercia que implica una elaboración basada en perspectivas financieras para períodos de siete años. Su objetivo consiste en fomentar la convergencia a largo plazo.

La Comisión plantea la posibilidad de incorporar mecanismos de estabilización al presupuesto, por ejemplo, modulando los tipos de cofinanciación con arreglo a las condiciones económicas de los Estados miembros. En cualquier caso, dado el limitado tamaño del presupuesto vigente, los efectos prácticos de esta propuesta serían muy limitados.

A más largo plazo, hasta 2025, la Comisión menciona otras reformas de más calado, pero fundamentalmente

con el propósito de iniciar el debate. Como se ha mencionado, ni se cierran puertas, ni se concreta. Básicamente se enumeran los asuntos pendientes.

En cuanto al desarrollo de un activo europeo seguro, se recuerdan las razones que lo hacen deseable, comparables a las ventajas que logra Estados Unidos gracias a sus bonos del Tesoro. El diseño concreto se deja en el aire: «La Comisión seguirá reflexionando sobre las diferentes opciones, a fin de fomentar un debate sobre el posible diseño de tal activo».

Algo similar sucede con la creación de una función de estabilización macroeconómica para el conjunto de la zona del euro. Podría adoptar diversas formas. Los dos ámbitos principales a explorar serían la protección de la inversión pública durante las recesiones y un régimen europeo de seguro de desempleo en caso de aumento pronunciado de este. Estas nuevas funciones podrían evolucionar a partir de los instrumentos ya existentes, como el MEDE, o diseñarse nuevos instrumentos para estos objetivos concretos. Los mecanismos de financiación tampoco se concretan. Podrían utilizarse fuentes de financiación específicas, como contribuciones nacionales basadas en un porcentaje del PIB o del IVA, o los ingresos procedentes de los impuestos sobre consumos específicos o los impuestos de sociedades. Las propiedades de estabilización macroeconómica dependerían, así mismo, de la capacidad de endeudamiento.

Algunas restricciones importantes, sin embargo, sí que se concretan: la nueva función no debería dar lugar a transferencias permanentes entre países, para minimizar el riesgo moral, y el acceso a ella debería supeditarse al cumplimiento de condiciones.

Al aceptar la limitación de que no haya transferencias permanentes entre países, la Comisión reduce considerablemente las posibilidades de desarrollo futuro de la Unión Presupuestaria. Lo mismo sucede al renunciar a mantener, ni siquiera como ideal último, una unión presupuestaria completa, con un presupuesto federal común de tamaño considerable, que se base en impuestos y partidas de gasto comunes.

Alemania, el principal país que bloquea estos desarrollos más ambiciosos, debería recordar las muchas ventajas que logra gracias a la Unión: la libre circulación de sus competitivos bienes industriales, enormes superávit, un tipo de cambio del euro menos sobrevalorado que el que tendría una moneda nacional alemana y el papel político que le otorga su liderazgo europeo. Pagar por todo ello un precio, en forma de transferencias permanentes, no sería desmesurado.

Referencias bibliográficas

[1] ALCIDI, C. y THIRION, G. (2015). «Feasability and Added Value of an European Unemployment Benefit Scheme». *CEPS Interim report.*

[2] BALDWIN, R. y GIAVAZZI, F. (2015). *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*. *CEPR Press.*

[3] BEBLAVÝ, M.; MARCONI, G. y MASELLI, I. (2015). «European Unemploýment Benefits Scheme: The Rationale and the Challenges Ahead». *CEPS*, *Special Report*.

[4] BECK, T.; UHLIG, H. y WAGNER, W. (2011). «Insulating the Financial Sector from the European Debt Crisis: Eurobonds without Public Guarantees», *VoxEU*.

[5] BECK, T. (2016). «Safeguarding the Euro: Balancing Market Discipline with Certainty», en BALDWIN, R.y GIAVAZZI, F. *How to Fix Europe´s Monetary Union*, *CEPR Press.*

[6] BÉNASSY-QUÉRÉ, A. (2015). «Maastricht Flaws and Remedies», en BALDWIN, R. y GIAVAZZI, F. (2015). *The Eurozone Crisis: A Consensus View of the Causes and a Few Possible Solutions*, *CEPR Press*.

[7] BOFINGER, P. (2016). «The Way Forward: Coping with the Insolvency Risks of Member States and Giving Teeth to the European Semester», en BALDWIN, R.y GIAVAZZI, F. *How to Fix Europe´s Monetary Union*, *CEPR Press*.

[8] BRUNNERMEIER, M.; GARICANO, L., LANE, P., PAGANO, P., REIS, R., SANTOS, T., THESMAR, D., VAN NIEUWERBURGH, S. y VAYANOS, D. (2011). «ESBies: A Realistic Reform of Europe´s Financial Architecture». *VoxEU*.

[9] BRUNNERMEIER, M., GARICANO, L., LANE, P., PAGANO, P., REIS, R., SANTOS, T., THESMAR, D., VAN NIEUWERBURGH, S. y VAYANOS, D. (2016). «The Sovereign-bank Diabolic Loop and ESBies». *American Economic Review Papers and Proceedings*, vol. 106, nº 5, pp. 508-512.

[10] CALMFORS, L. (2015). «The Roles of Fiscal Rules, Fiscal Councils and Fiscal Union in EU Integration». *IFN Working Paper* 1076, Research Institute of Industrial Economics.

[11] CARBÓ, S. (2017). «Estrenando Unión Bancaria: realidades adaptativas». *EuropeG Policy Brief* nº 11.

[12] COMISIÓN EUROPEA (2017). *Documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Económica y Monetaria*, Bruselas.

[13] CORSETTI, G.; FELD, L.; LANE, P.; REICHLIN, L.; REY, H., VAYANOS, D. y WEDER, B. (2015). «A New Start for the Eurozone: Dealing with Debt». *CEPR, Monitoring the Eurozone*.

[14] DE GRAUWE, P. (2011). «The Governance of a Fragile Eurozone». *CEPS Working Document* nº 346.

[15] DELPHA, J. y VON WEISACKER, J. (2010). «The Blue Bond Proposal». *Bruegel Policy Brief 2010/03*.

[16] DULLIEN, S. y FICHTNER, F. (2013). «A Common Unemployment Insurance System for the Euro Area», *DIW Economic Bulletin*.

[17] ENDERLEIN, H. Coord. (2012). «Completing the Euro - A Road Map Towards Fiscal Union in Europe». *Report of the Tommaso Padoa-Schioppa Group*.

[18] GROS, D. (2013). «Principles of a Two-Tier European Deposit (Re-) Insurance System». *CEPS Policy Brief*, nº 287.

[19] GROS, D. (2014). «A Fiscal Shock Absorber for the Eurozone». *Intereconomics*.

[20] GROS, D. (2015). «Completing the Banking Union: Deposit Insurance». *CEPS Policy Brief* nº 335.

[21] ITALIANER, A. y VANHEUKELEN, M. (1992). «Proposals for Community Stabilization Mechanisms», en *The Economics of Community Public Finances*, *European Economy*.

[22] PISANI-FERRY, J. (2016). «The Eurozone´s Zeno Paradox and How to Solve it», en BALDWIN, R. y GIAVAZZI, F. *How to Fix Europe´s Monetary Union*, CEPR Press.

[23] SAPIR, A. y WOLFF, G. (2015). «Euro Area Governance: What to Reform and how to Do it». *Bruegel Policy Brief*, 2015/01.

[24] UBIDE, A. (2015). «Stability Bonds for the Euro Area». *Policy Brief 15-19,* Peterson Institute for International Economics.

Adrián Benítez-Masip*
Jordi Paniagua**

LA INVERSIÓN EXTRANJERA *GREENFIELD* EN ESPAÑA

Este artículo presenta un análisis de la inversión extranjera directa (IED) greenfield *en España. La inversión* greenfield *se define como la inversión de nueva planta y supone además de la entrada de capital extranjero la creación de nuevos proyectos empresariales y puestos de trabajo. La inversión* greenfield *constituye un 35% del total de IED registrada en España y su evolución temporal, los principales sectores y regiones receptores muestran rasgos similares. Un análisis econométrico, utilizando la ecuación de gravedad, muestra que los determinantes de la IED greenfield en España son similares tanto a los determinantes globales como los de la IED total registrada en España.*

Palabras clave: *inversión internacional, empresas multinacionales.*
Clasificación JEL: *F21, F23*

1. Introducción

La inversión extranjera directa (IED) de nueva planta o *greenfield* es un fenómeno tan común como relativamente poco estudiado. Tan solo en 2016, la IED *greenfield* alcanzó en España una cifra de más de 4.000 millones de euros de inversión, representando aproximadamente un 20 por 100 del total de IED. España ocupa el undécimo lugar mundial como receptor de IED *greenfield* por detrás de China, EE UU, India, Reino Unido, Alemania, Rusia, Francia, Emiratos Árabes Unidos, Singapur y Brasil. Este hecho convierte el análisis del caso español en relevante no solo a nivel de la economía española. De hecho, España ocupa una posición relativa más elevada en cuanto a atracción de IED *greenfield* que peso económico por PIB (donde ocupa la 14ª posición).

La mayor parte de la IED son operaciones de fusiones y adquisiciones (UNCTAD, 2014). A diferencia de estas últimas, donde se realiza un cambio en la titularidad empresarial, la IED *greenfield* añade a la economía receptora nuevos proyectos empresariales y crea nuevos puestos de trabajo (más de 15.000 en 2016). Por ello, el estudio de la IED de nueva planta es especialmente relevante para una economía como la española.

El objetivo de este artículo es analizar en profundidad la IED *greenfield* en España. Para ello, se realizará en primer lugar un análisis descriptivo de las tendencias, sectores y actividades junto con un análisis regional.

* Université Catholique de Louvain-la-Neuve.
** Universidad Católica de Valencia.
Agradecimientos: Jordi Paniagua agradece el apoyo del MINECO (ECO2015-68057-R) y de la Universidad Católica de Valencia (PRUCV-2017-151-001).

En segundo lugar se analizarán los determinantes de la IED *greenfield* en España utilizando la ecuación de gravedad. Al tratarse de una IED relativamente desconocida, una de las aportaciones de este trabajo es analizar la cobertura de la IED *greenfield* en comparación con la fuente oficial de IED en España.

Existen cuatro fuentes principales de estadísticas sobre IED, dos nacionales y otras dos internacionales. Las dos primeras son el Banco de España y el registro de inversiones extranjeras del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad (*DataInvex*). La primera de ellas adopta un criterio contable según la balanza de pagos y la segunda un criterio económico basado en la actividad de la inversión (Fernández-Otheo, 2004). De las internacionales destacan la UNCTAD y *FDiMarkets*. La UNCTAD mantiene las estadísticas oficiales de flujos y *stocks* de IED además de datos de fusiones y adquisiciones internacionales. *FDiMarkets* es una base de datos propiedad del Financial Times Ltd. donde se registran las inversiones *greenfield*. Diversos organismos y publicaciones recurren a *FDiMarkets* como fuente oficial de datos de IED, como el conocido *World Investment Report* de la UNCTAD y el Economist Intelligence Unit del grupo The Economist. Diversos estudios académicos también utilizan esta base de datos para analizar la IED (Amoroso y Müller, 2017; Cuadros, Martín-Montaner y Paniagua, 2016; Myburgh y Paniagua, 2016; Paniagua y Sapena, 2014.

El resto del estudio tiene la siguiente estructura: el apartado 2 describe la evolución IED *greenfield* en España y motivos esgrimidos por los inversores; el apartado 3 presenta un análisis sectorial y por actividad; el apartado 4 incide en los principales países inversores así como un análisis regional; el apartado 5 presenta un análisis econométrico y se finaliza con el apartado 6 de conclusiones.

2. Evolución de la IED *greenfield* en España y motivos

La evolución temporal de la IED *greenfield* en España muestra un patrón similar al de la IED a nivel mundial. El Gráfico 1 muestra en el eje derecho la IED *greenfield* en color negro con un trazo discontinuo y en el eje izquierdo la IED mundial en color gris con un trazo continuo. Se puede apreciar cómo el valor máximo de ambas curvas se alcanza en el año 2008 para bajar bruscamente en 2009, en lo que se conoce como el *trade collapse*. Sin embargo, mientras que los valores mundiales se han estabilizado en valores precrisis, la IED *greenfield* en España está por debajo de los valores alcanzados en el periodo 2003-2006. La literatura especializada atribuye el parón súbito de la inversión a las restricciones al crédito debido a la crisis bancaria además de la reducción de la demanda (Gil-Pareja, Llorca-Vivero y Paniagua, 2013).

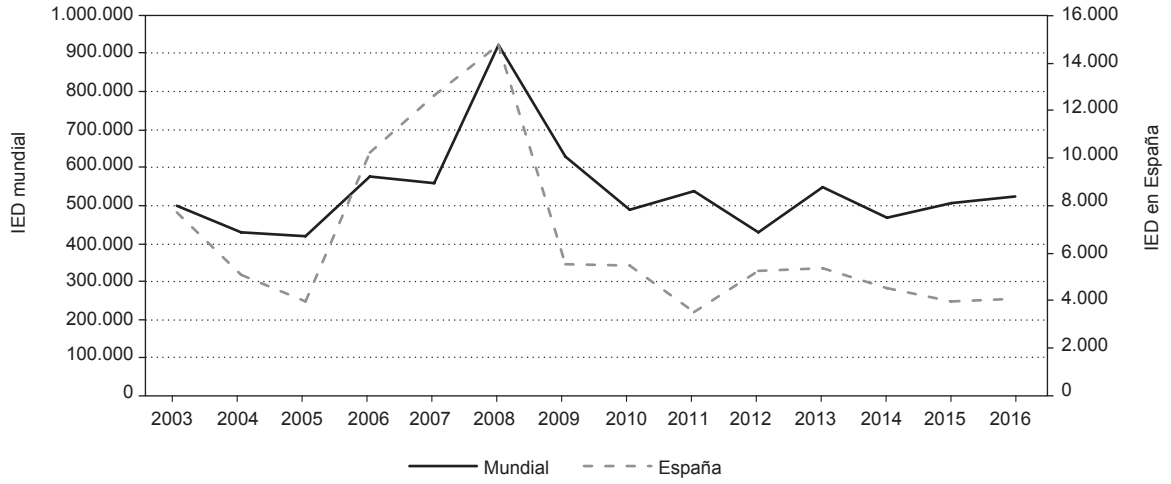
Atendiendo al margen extensivo, el cual representa la cuenta del número de proyectos emprendidos por empresas extranjeras, la evolución es también similar comparando el caso español con el agregado mundial. En los años previos a la crisis se registró un máximo de en torno a 375 proyectos de inversión extranjera nueva en España y la media de los últimos años está en torno a 200 proyectos nuevos. No obstante, comparando la evolución del montante de la inversión con el número de proyectos, se observa un repunte del margen extensivo que no ha venido acompañado por un aumento de la inversión monetaria. Esto significa una reducción del tamaño medio de los proyectos de inversión en los últimos años (Gráfico 2).

La IED *greenfield* es una fuente nada despreciable de nuevos puestos de trabajo, tal como se puede apreciar en el Gráfico 3. En el bienio 2007-2008 las multinacionales extranjeras crearon alrededor de 80.000 puestos de trabajo nuevos en España. Aunque esta cifra se ha dividido por más de dos en los últimos años, el empleo neto que crea la IED *greenfield* no es nada despreciable teniendo en cuenta la alta tasa de paro que conserva en la actualidad nuestro país.

A continuación, vamos a comparar las cantidades encontradas en la base de datos *FDiMarkets*, propiedad del Financial Times Ltd., con las suministradas por *DataInvex*, base de datos perteneciente al Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. Dichas diferencias se deben a que, en la primera base de datos solo se recogen las

GRÁFICO 1

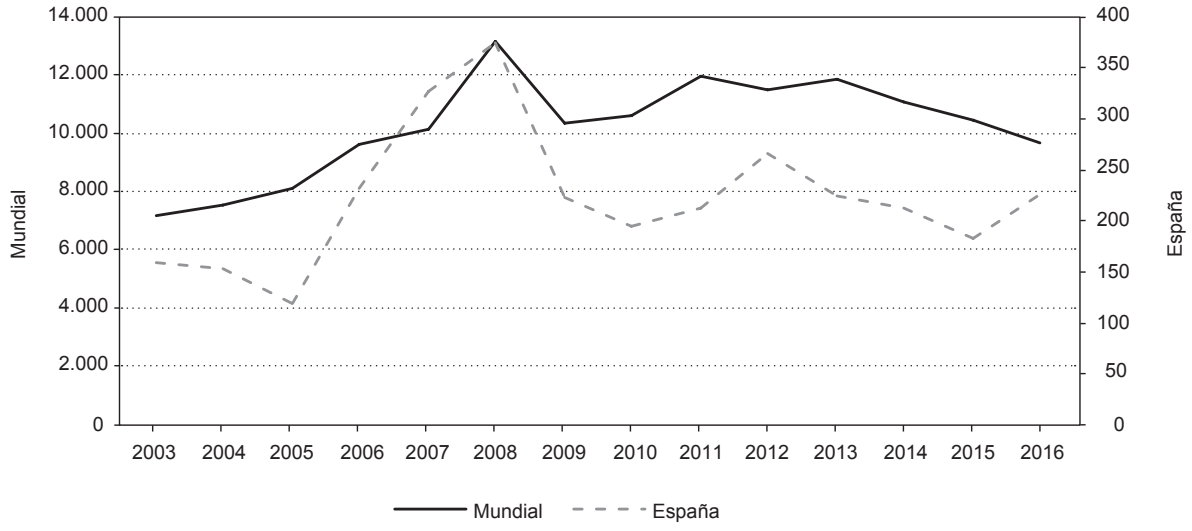
IED *GREENFIELD*: VOLUMEN DE INVERSIÓN



FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets*.

GRÁFICO 2

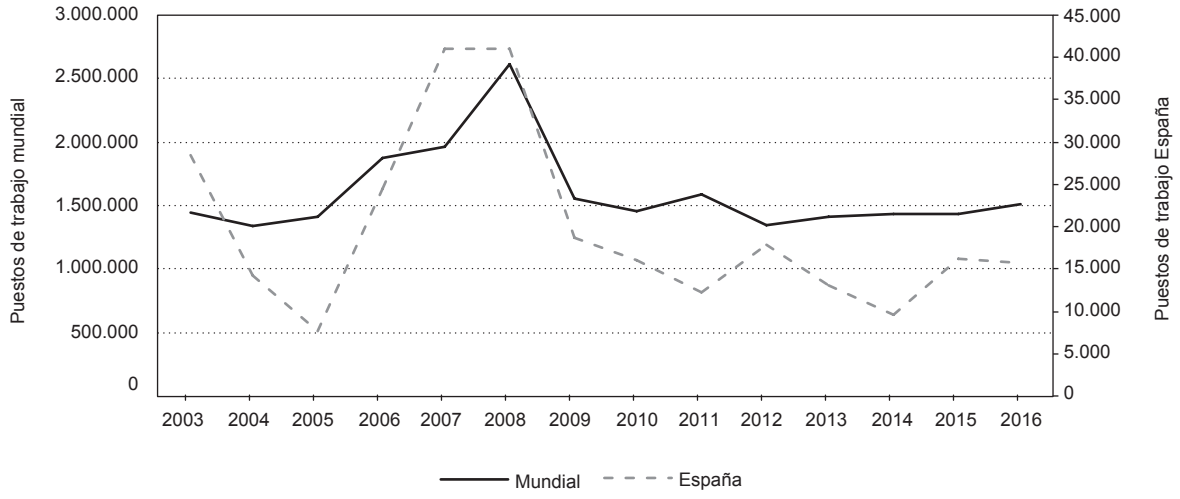
IED *GREENFIELD*: MARGEN EXTENSIVO
(Número de proyectos)



FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

GRÁFICO 3

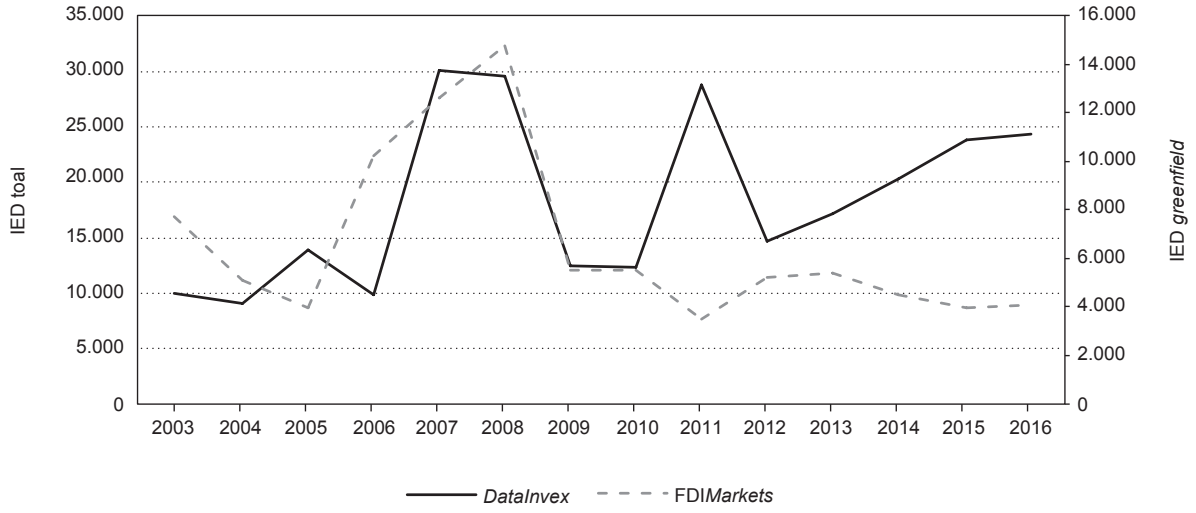
IED *GREENFIELD*: PUESTOS DE TRABAJO



FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

GRÁFICO 4

IED TOTAL Y *GREENFIELD* EN ESPAÑA



FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets* y el registro de inversiones.

inversiones *greenfield*, mientras que en la provista por el Ministerio se encuentra todo tipo de inversión extranjera directa.

En cuanto a la cobertura de la base de datos de IED *greenfield* (*FDiMarkets*), podemos ver que es de alrededor del 35 por 100 de la inversión registrada por el Ministerio de Economía. Sin embargo, la evolución temporal de ambas series presenta patrones muy similares, como puede observarse en el Gráfico 4. Sin embargo, la evolución en los años poscrisis muestra un patrón más divergente, con una reducción del peso de las IED *greenfield* frente a otros tipos de IED como las fusiones o adquisiciones.

Los motivos citados por las multinacionales para invertir en España no son muy distintos de los citados para invertir en el resto del mundo. En concreto, como se aprecia en el Cuadro 1, el potencial de crecimiento de mercado y su proximidad son los motivos más frecuentes entre las empresas que deciden instalarse tanto en España como en otros países. En cuanto a las diferencias, llama la atención el ahorro de costes, que es el último de los motivos citados para el caso español, pero ocupa una posición más destacada (la séptima) a nivel mundial. Esto nos hace sospechar que España no es un destino precisamente ventajoso en cuanto a los costes de inversión extranjera. Sin embargo, otros factores, como el empleo cualificado, el entorno empresarial, las infraestructuras, la presencia de *clusters* industriales, la calidad de vida, las universidades, el apoyo institucional o el acceso a la tecnología, compensan la diferencia de costes frente otros destinos.

3. Análisis sectorial y por actividad

Los principales sectores receptores de la IED *greenfield* durante el periodo 2003-2016 en España han sido el inmobiliario, la energía renovable y el transporte. Estos tres sectores acumulan en total el 58 por 100 de la IED *greenfield* en España. Como puede apreciarse en el Gráfico 5, el resto de sectores con un componente tecnológico, como las TIC, comunicación o servicios

CUADRO 1

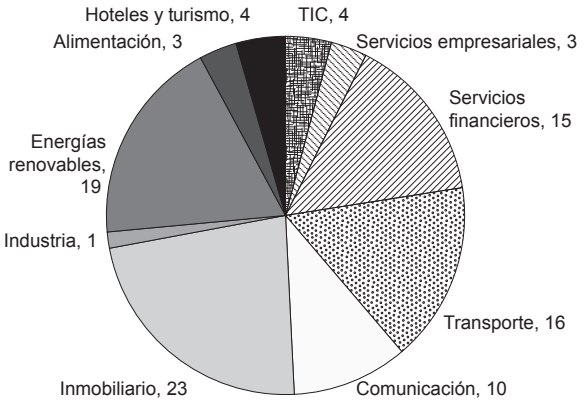
RANKING DE MOTIVOS CITADOS POR INVERSORES _GREENFIELD_

Motivos	España	Mundial
Potencial crecimiento mercado	1	1
Proximidad mercado	2	2
Empleo cualificado	3	4
Entorno empresarial y regulatorio	4	3
Infraestructura y logística	5	5
Clústeres industriales	6	6
Calidad de vida	7	9
Universidades	8	11
Apoyo institucional	9	8
Acceso a tecnología o innovación	10	10
Ahorro costes	11	7

FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

GRÁFICO 5

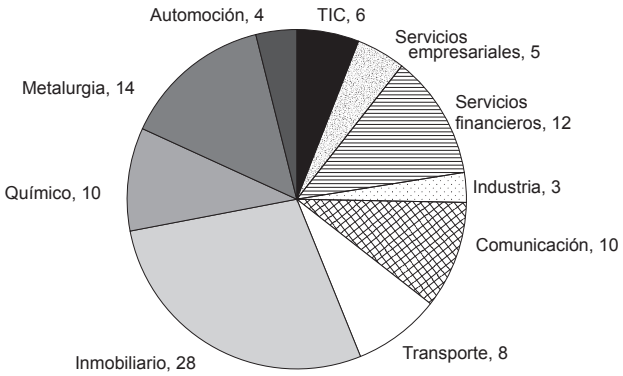
SECTORES RECEPTORES DE IED _GREENFIELD_ EN ESPAÑA (En%)



FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

GRÁFICO 6

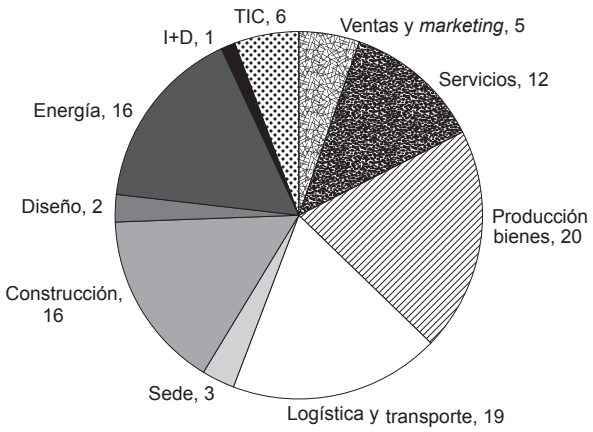
SECTORES RECEPTORES DE IED *GREENFIELD* EN EL MUNDO (En%)



FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

GRÁFICO 7

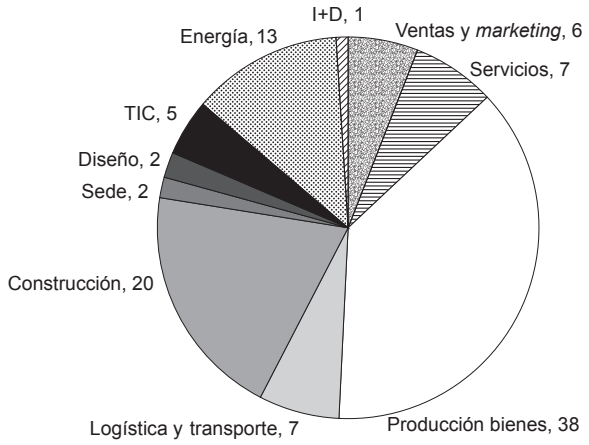
ACTIVIDADES DE LAS FILIALES DE IED *GREENFIELD* EN ESPAÑA (En%)



FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

GRÁFICO 8

ACTIVIDADES DE LAS FILIALES DE IED *GREENFIELD* EN EL MUNDO (En%)



FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

empresariales, ocupan una posición minoritaria en la IED *greenfield* en España.

A diferencia de la evolución temporal, la composición sectorial a nivel mundial presenta diferencias sustanciales con los datos nacionales, exceptuando el sector inmobiliario, que es el más representativo en ambos casos. Atendiendo al Gráfico 6 podemos observar primero que la distribución sectorial mundial presenta un patrón más uniforme, mientras que la española está más concentrada en los sectores anteriormente mencionados. Cabe destacar que el sector químico, metalurgia e industria, que tienen un peso específico a nivel mundial, apenas obtienen representación en el caso español.

Más allá de la representación sectorial, resulta interesante analizar la distribución por la actividad concreta de la filial. Por ejemplo, una filial de una empresa agrícola que puede estar realizando una actividad de I+D no se vería adecuadamente reflejada en el análisis tradicional por sectores. Por ello, presentamos en los siguientes

CUADRO 2

DISTRIBUCIÓN DE IED *GREENFIELD* Y TOTAL POR PAÍSES

DataInvex, Ministerio de Economía, Industria y Competitividad		*FDiMarkets*, Financial Times Ltd.	
País	% de la inversión IED total (2003-2016)	País	% de la inversión IED *greenfield* (2003-2016)
Reino Unido	20,01	Estados Unidos	5,90
Países Bajos	8,68	Francia	4,11
Estados Unidos	8,11	Reino Unido	3,88
Brasil	4,84	Alemania	3,72
México	4,62	Países Bajos	1,35
Francia	3,97	Italia	1,20
Italia	2,89	Japón	0,84
Alemania	2,48	Suiza	0,73
Portugal	2,38	Portugal	1,52
Chile	2,23	Suecia	0,66

FUENTE: Elaboración propia con datos de *DataInvex* y *FDiMarkets.*

gráficos la distribución por actividad de las filiales tanto a nivel nacional (Gráfico 7) como internacional (Gráfico 8). Si bien puede haber solape entre actividades y sectores (por ejemplo actividad de construcción y sector inmobiliario), los datos resultan reveladores. La principal actividad tanto a nivel nacional como internacional es la de producción de bienes. Sin embargo, en el caso de las actividades, a diferencia de los sectores, el caso español es más diverso. Una amplia mayoría de las filiales internacionales se dedican a la producción de bienes (38 por 100). En el caso español esta cifra se reduce al 20 por 100 y es muy parecida a la de otras actividades como la logística (19 por 100), la construcción (16 por 100) y la energía (16 por 100). Los servicios ocupan una posición más elevada en España (12 por 100) que a nivel internacional (7 por 100). Estas diferencias pueden venir motivadas por el hecho de que los inversores consideran a España un destino con unos costes más elevados que a nivel internacional (Cuadro 1).

Las diferencias entre el registro de IED y *FDiMarkets* por sector de inversión son más difíciles de comparar, ya que las bases de datos difieren en las clasificaciones elegidas. En este caso, al comparar el sector de la inversión encontramos algunas coincidencias entre la IED total y la IED *greenfield*. En ambas clasificaciones, aunque en órdenes diferentes, aparecen los sectores de la energía, las telecomunicaciones, los servicios financieros, las actividades inmobiliarias y la industria de la alimentación.

4. Análisis por países y regional

A priori, esperaríamos que países con un elevado PIB y con menores costes de transacción (distancia) ocuparan los primeros lugares en la lista de países inversores. En efecto, el principal país de procedencia de la IED *greenfield* es EE UU seguido de Francia y Reino Unido. Tal como se puede apreciar en el Cuadro 2, estos países también aparecen en los primeros lugares de IED total según el registro del Ministerio de Economía. En cambio, el segundo lugar, ocupado por Holanda, en este registro se puede explicar por las ventajas fiscales

CUADRO 3

DISTRIBUCIÓN DE IED *GREENFIELD* POR CC AA

CC AA	Proyectos	Puestos de trabajo	IED (€)
Cataluña	883	66.003	19.455,80
Comunidad de Madrid	858	57.637	14.918,00
Andalucia	297	35.647	13.829,00
Comunidad Valenciana	175	20.678	5.793,60
Aragón	80	11.287	3.619,40
Murcia	46	6.905	3.242,60
País Vasco	86	5.018	3.035,60
Castilla y Leon	69	11.009	2.854,00
Galicia	66	9.552	2.621,50
Castilla-La Mancha	64	7.545	2.449,60

FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

que ofrece este país a los *holdings* financieros. LA IED *greenfield* no tiene en cuenta este tipo de inversiones, por lo que Países Bajos aparece en una posición más modesta en la IED *greenfield*.

La distribución regional mostrada en el Cuadro 3 revela que el atractivo de las distintas comunidades autónomas (CC AA) en cuanto a la atracción de IED va pareja con su peso demográfico y económico. Las principales CC AA donde se instalan las empresas multinacionales de nueva planta son Cataluña, Madrid y Andalucía. Estas tres Comunidades son las más pobladas de España y con mayor peso en el PIB nacional. Este hecho no hace más que ratificar el hecho de que las principales motivaciones de los inversores extranjeros son la proximidad a los mercados y potencial de crecimiento.

El Cuadro 4 muestra la distribución regional a nivel de ciudad. Se puede observar cómo Madrid, Barcelona y Valencia, las tres capitales más pobladas de España, concentran el mayor número de proyectos, puestos de trabajo y volumen de inversión. Siendo el patrón parecido al de las CC AA, resaltan el caso del peso específico de ciudades como Valencia o Madrid, donde sus comunidades ocupaban peores puestos que las capitales.

5. Análisis econométrico de los determinantes de la IED *greenfield*

En este apartado procedemos a analizar los determinantes de la IED *greenfield* en España. Para ello, recurrimos a la técnica estadística habitual en estos casos por su amplio uso y sus sólidos fundamentos teóricos: la ecuación de gravedad (Bergstrand y Egger, 2011).

Basándonos en la literatura sobre la IED, decidimos utilizar dos regresiones lineales para poder estimar el efecto de una serie de variables tanto en volumen de

la inversión como en el número de proyectos (margen extensivo). La siguiente ecuación presenta un modelo de regresión estilizado utilizado tanto para el margen extensivo como para el intensivo:

$$\ln(IED_{ijt})=\beta_0+\beta_1 ln(distancia_{ij})+\beta_2 lengua_{ij}+\beta_3 frontera_{ij}+\beta_4 religion_{ij}+\beta_5 colonia_{ij}+\beta_6 cerrado_{ij}+\beta_6 euro_{ijt}+\beta_7 BIT_{ijt}+\beta_8 RTA_{ijt}+\beta_9 ln(PIB_{jt})+\beta_{10} ln(PIB_{it})+e_{ijt}$$

Los índices *i,j,t* representan el país inversor, el país receptor (España, en este caso) y el tiempo, respectivamente. El término representa un error estocástico. El Cuadro 5 muestra el origen y significado de las variables utilizadas en la regresión.

La decisión de tomar logaritmos en las dos variables dependientes, no solo se basó en las referencias bibliográficas consultadas, sino también en las interpretaciones de los coeficientes que buscábamos. Preferimos obtener coeficientes que representaran variaciones porcentuales, antes que incrementos absolutos. Para las tres variables explicativas continuas esta transformación se justificó en base a las distribuciones asimétricas de dichas variables, a prevenir posibles errores de heterocedasticidad y linealizar la relación entre dichas variables y las variables explicadas.

Los resultados presentados en el Cuadro 6 muestran los resultados de estimar la ecuación de gravedad para ambos márgenes de la IED. En las dos primeras columnas se ha utilizado la base de *FDiMarkets* para la IED *greenfield* y en las dos últimas la IED total del registro de inversiones extranjeras. El período estudiado en ambos casos es el mismo (2003-2012).

Después de haber analizado estos resultados podemos identificar ciertas características comunes entre la IED total y la IED *greenfield*, aunque también no pocas diferencias. El primer hecho destacable es que la mayoría de los coeficientes tienen el signo y magnitud esperada. Es decir, en línea con las motivaciones cualitativas del Cuadro 1, los resultados cuantitativos de los determinantes de la inversión en España no se diferencian sustancialmente de los determinantes globales obtenidos en otros estudios con la misma base de datos (Gil-Pareja, Llorca-Vivero y Paniagua, 2013; Myburgh y Paniagua, 2016; Paniagua y Sapena, 2014).

Lo primero que salta a la vista es la diferencia en el porcentaje explicado de la variación (coeficiente R^2) de los márgenes intensivo y extensivo a través de la ecuación de gravedad. Las variables escogidas para nuestro análisis explican un 37,4 por 100 de la variación del margen intensivo de la IED total, mientras que, si nos ceñimos a la IED *greenfield*, estas mismas

CUADRO 4

DISTRIBUCIÓN DE IED *GREENFIELD* POR CC AA

Ciudad	Proyectos	Puestos de trabajo	IED (€)
Madrid	768	42.495	12.176,30
Barcelona	588	36.173	9.876,30
Valencia	92	11.940	3.086,10
Sevilla	67	8.341	2.230,00
Zaragoza	54	7.169	2.063,00
Málaga	56	5.306	1.364,60
Tarragona	23	1.251	1.181,30
Palma de Mallorca	32	8.038	1.144,30
Granada	16	2.109	1.078,90
Valladolid	16	2.941	1.049,50
Bilbao	44	2.653	1.034,00
Toledo	14	1.813	640,00
Sta. Cruz de Tenerife	14	924	592,90
Murcia	21	2.292	553,90
Alicante	24	1.515	543,40
Marbella	18	436	500,80
La Coruña	14	2.228	366,60
Vigo	13	1.289	347,70
Girona	16	579	283,30
Sant Cugat del Vallès	19	1.817	231,90

FUENTE: Elaboración propia con datos de *FDiMarkets.*

CUADRO 5

DESCRIPCIÓN DE LAS VARIABLES

Variable	Definición	Fuente
Distancia	Distancia ortodrómica: utiliza latitud y longitud de la capital del país inversor o en su defecto la ciudad más importante en términos poblacionales, en kilómetros	Centro de Estudios Prospectivos y de Informaciones Internacionales (CEPII)
PIB	Producto interior bruto en dólares a precios actuales.	Banco Mundial
Vínculo colonial	1 = Si el país inversor fue colonia española en el pasado, 0 = Si el país inversor no fue colonia española en el pasado.	CEPII
Misma lengua oficial	1 = Si el país inversor tiene como lengua oficial el español, 0 = Si el país inversor no tiene como lengua oficial el español.	CEPII
País sin litoral	1 = Si el país inversor no tiene acceso a costa, 0 = Si el país inversor tiene acceso a costa.	CEPII
BIT	1 = Si en el año en el que se produjo la inversión había un Tratado Bilateral de Inversión (BIT) firmado y en vigor entre el país inversor y España, 0 = Si en el año en el que se produjo la inversión no había un BIT firmado y en vigor entre el país inversor y España.	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (ICSID)
RTA	1 = Si en el año en el que se produjo la inversión había un Acuerdo Comercial Regional (RTA) con el país inversor y España, 0 = Si en el año en el que se produjo la inversión no había un Acuerdo Comercial Regional (RTA) con el país inversor y España.	Organización Mundial del Comercio (WTO)
Misma moneda	1 = Si el país inversor compartía moneda con España en el año en el que se produjo la inversión, 0 = Si el país inversor no compartía moneda con España en el año en el que se produjo la inversión.	Banco Central Europeo
País contiguo	1 = Francia, Portugal, Marruecos, 0 = Resto.	CEPII
Religión	1 = Si en el país inversor la religión católica era mayoritaria, 0 = Si en el país inversor la religión católica no era mayoritaria.	CIA Factbook

FUENTE: Elaboración propia con datos de CEPII, Banco Mundial, ICSID, OMC, Banco Central Europeo y CIA Factbook.

variables solo explican un 12,6 por 100. Lo mismo sucede con el margen intensivo: en el caso de la IED total las variables seleccionadas explican un 44,1 por 100 de la variación, mientras que, si nos fijamos solo en la IED *greenfield*, la variación explicada es del 35,1 por 100. Estos datos reflejan que el sesgo por variable omitida es posiblemente mayor en el caso de la IED *greenfield*.

En segundo lugar, observamos que, para el margen intensivo en el caso de la IED total, un aumento del PIB español tiene un componente contracíclico, con una disminución del número de inversiones, mientras en el caso de la IED *greenfield* el PIB presenta un signo positivo. Esta diferencia puede deberse a que los datos extraídos para el cálculo del margen extensivo provienen de dos bases de datos diferentes. Como ya hemos explicado antes, las regresiones hechas para la IED total, extraen los datos del Ministerio de Economía, que los facilita de forma agregada, no pudiendo identificar el número exacto de inversiones por trimestre y subsector económico.

En tercer lugar, se puede apreciar el distinto peso (negativo) de la variable distancia. El efecto de la distancia encapsula no solo costes de transporte relativos

CUADRO 6

RESULTADOS

Variables	IED *Greenfield*		IED Total	
	Margen intensivo	Margen extensivo	Margen intensivo	Margen extensivo
$ln(PIB_{it})$	0,365***	0,289***	-0,539	-1,281***
	(0,01)	(0,00)	(0,74)	(0,27)
$ln(PIB_{jt})$	0,241***	0,235***	1,219***	0,458***
	(0,01)	(0,00)	(0,09)	(0,03)
$ln(distancia_{ij})$	-0,225***	-0,177***	-0,920***	-0,428***
	(0,02)	(0,01)	(0,19)	(0,07)
$colonia_{ij}$	0,433***	0,344***	2,613***	1,158***
	(0,06)	(0,03)	(0,58)	(0,21)
$lengua_{ij}$	0,242***	0,156***	0,352	0,060
	(0,04)	(0,02)	(0,58)	(0,21)
$cerrado_{ij}$	-0,096***	-0,030**	-0,485	-0,260**
	(0,03)	(0,01)	(0,36)	(0,13)
$euro_{ijt}$	-0,337***	-0,253***	1,988***	0,961***
	(0,07)	(0,03)	(0,46)	(0,17)
BIT_{ijt}	0,032	0,002	-0,595**	0,117
	(0,03)	(0,01)	(0,27)	(0,10)
RTA_{ijt}	-0,270***	-0,071***	0,393	0,101
	(0,04)	(0,02)	(0,33)	(0,12)
$frontera_{ij}$	0,261***	0,125***	1,247	1,158***
	(0,07)	(0,03)	(0,81)	(0,30)
$religion_{ij}$	-0,037	0,027	0,049	0,101
	(0,05)	(0,02)	(0,28)	(0,10)
Observaciones	14.330	14.330	982	982
R^2	0,126	0,351	0,374	0,441

NOTAS: Errores estándares robustos entre paréntesis. *** p<0,01; **p<0,5; *p<0,1.

al comercio, sino también fricciones asimétricas en la información (Alfaro y Chen, 2017). Los resultados sugieren que los costes de información asociados con la inversión *greenfield* son mayores que el resto de la inversión. Podemos pensar en una explicación similar para interpretar la no significatividad de la variable *misma lengua oficial* para el estudio de la IED total. Parece lógico pensar que al estudiar los casos de IED *greenfield*, compartir lengua oficial con el país en el que se va a realizar la inversión tiene mayor importancia que cuando la inversión presenta otras características (fusiones o adquisiciones).

En cuarto y último lugar, cabe destacar que todos los signos y magnitudes de las variables estudiadas

están en línea con resultados previos de la literatura especializada (Paniagua, Figueiredo y Sapena (2015) para una discusión más amplia en torno a los acuerdos de inversión y de comercio), salvo en el caso ya citado del PIB per cápita español y el efecto del euro. En el caso del euro encontramos un efecto negativo en la IED *greenfield* en línea con investigaciones recientes que sugieren un impacto más modesto de la moneda común en el comercio (Glick y Rose, 2015). Sin embargo, en el total de la IED el euro muestra un claro efecto positivo. No obstante, se deben interpretar los resultados obtenidos con cautela, debido a posibles sesgos en la especificación estilizada de la ecuación de gravedad que hemos utilizado en el análisis (Baldwin y Taglioni, 2006).

6. Conclusiones

Este artículo presenta un análisis descriptivo de la IED *greenfield* en España, así como una estimación de sus determinantes mediante la ecuación de gravedad. Se desprenden tres conclusiones generales del análisis. En primer lugar, la IED de nueva planta o *greenfield* es una fuente nada despreciable de capital, empresas y puestos de trabajo. En segundo lugar, la IED *greenfield* presenta unos rasgos característicos (evolución, sectores, países) similares al IED total de registros oficiales, pero con un orden de magnitud menor. En tercer lugar, el análisis econométrico de los determinantes de la IED *greenfield* en España refleja resultados similares tanto a los determinantes globales de la inversión como a los de la IED agregada. Por todo ello, futuros estudios que analicen en profundidad la IED *greenfield* resultarán relevantes y adecuados para entender los flujos de capitales y decisiones de las empresas multinacionales.

Referencias bibliográficas

[1] ALFARO, L. y CHEN, M. X. (2017). «Transportation Cost and the Geography of Foreign Investment». En *Harvard Business School BGIE Unit Working Paper nº 17-061*. Enero.

[2] AMOROSO, S. y MÜLLER, B. (2017). «The Short-run Effects of Knowledge Intensive Greenfield FDI on New Domestic Entry». En *The Journal of Technology Transfer*, pp. 1-22.

[3] BALDWIN, R. y TAGLIONI, D. (2006). «Gravity for Dummies and Dummies for Gravity Equations». En *NBER Working Paper nº 121.516*.

[4] BERGSTRAND, J. H. y EGGER, P. (2011). «Gravity Equations and Economic Frictions in the World Economy». En *Palgrave Handbook of International Trade*. Palgrave Macmillan.

[5] CUADROS, A.; MARTÍN-MONTANER, J. y PANIAGUA, J. (2016). «Homeward bound FDI: Are Migrants a Bridge over Troubled Finance?». En *Economic Modelling*, vol. 58, noviembre, pp. 454-465.

[6] DATAINVEX [En línea]. *Ministerio de Economía, Industria y Competitividad*. *www.datainvex.comercio.es.*

[7] FDIMARKETS [En línea]. *FDI Markets - The Financial Times Ltd*. *http://www.fdimarkets.com.*

[8] FERNÁNDEZ-OTHEO, C. M. (2004). «Estadísticas de inversión directa extranjera en España: una revisión». En *Economía Internacional*, vol. 814, p. 63.

[9] GIL-PAREJA, S.; LLORCA-VIVERO, R. y PANIAGUA, J. (2013). «The Effect of the Great Recession on Foreign Direct Investment: Global Empirical Evidence with a Gravity Approach». En *Applied Economics Letters*, vol. 20, nº 13, pp. 1.244-1.248.

[10] GLICK, R. y ROSE, A. K. (2015). *Currency Unions and Trade: A Post-EMU Mea Culpa*. National Bureau of Economic Research.

[11] MYBURGH, A. y PANIAGUA, J. (2016). «Does International Commercial Arbitration Promote FDI?». En *Journal of Law and Economics*, vol. 59, nº 3, pp. 597-627.

[12] PANIAGUA, J.; FIGUEIREDO, E. y SAPENA, J. (2015). «Quantile Regression for the FDI Gravity Equation». En *Journal of Business Research*, vol. 68, nº 7, pp. 1.512-1.518.

[13] PANIAGUA, J. y SAPENA, J. (2014). «Is FDI Doing Good? A Golden Rule for FDI Ethics». En *Journal of Business Research*, vol. 67, nº 5, pp. 807-812.

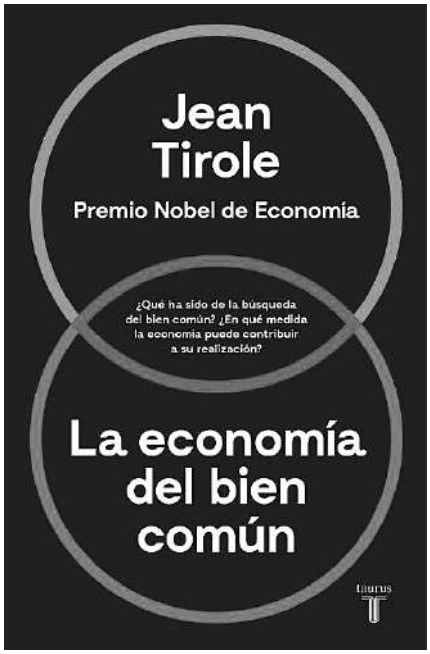
[14] UNCTAD (2017) «World Investment Report».

[15] UNCTAD [En línea]. United Nations Conference on Trade and Development. *www.unctad.org.*

RESEÑA

LA ECONOMÍA DEL BIEN COMÚN

Jean Tirole
Madrid, Taurus, 2017



Estamos ante el primer libro del premio Nobel de Economía de 2014 planteado con carácter divulgativo, aunque las casi 600 páginas, unido a una edición que recuerda en exceso a un manual, pueden disuadir a este tipo de público al que en general va dirigido, si bien cada uno de los 17 capítulos pueden ser leídos de manera independiente y no sucesiva, lo que sin duda aligera la lectura.

Los capítulos se estructuran en cinco grandes bloques: economia y sociedad; la profesión del investigador en economía; el marco institucional de la economía; los grandes desafíos macroeconómicos y, por último, el desafío industrial.

Los opositores a técnicos comerciales y economistas del Estado de las épocas en las que se miraba más allá de los apuntes de los preparadores recordaran el tratado de organización industrial de Tirole, con sus ingeniosos y elegantes modelos, de los que este libro carece.

Las dos primeras partes del libro están dedicadas al papel de la disciplina económica en nuestra sociedad, al trabajo de un investigador en esta materia y a su relación con otras ciencias sociales. El autor señala que dudó mucho en incluir estos capítulos por temor a contribuir a la tendencia actual a hacer de los economistas unas estrellas mediáticas y a desviar la atención del objetivo del libro. Probablemente habría otras razones de peso para haber prescindido de ellos, y es que una cierta justificación de la profesión no es el tipo de cuestiones que pueda interesar a los no expertos y menos si es tan extensa.

Los dos capítulos siguientes, encuadrados en el bloque del capítulo sobre el marco institucional de la economía, tienen como objeto de estudio a los actores principales de la vida económica: el Estado y la empresa. Introduce una nueva concepción del Estado, en la que este y el mercado son complementarios y no excluyentes: el mercado necesita regulación, y el Estado competencia e incentivos. El papel del Estado debería ser el de fijar las reglas de mercado e intervenir para paliar los fallos de ese mercado, no el de sustituirlo. Ejemplos de los mercados deficientes serían los monopolios, sistema financiero, medio ambiente, salud o redistribución.

Por otra parte, aborda el tema de la necesaria reforma del Estado, ya que las propias finanzas públicas pueden poner en peligro la supervivencia de nuestro sistema social, y propone para ello algunas medidas. Aunque centradas en Francia (se nota a lo largo de todo el libro un cierto sesgo francés) propone limitar el número de funcionarios y pone como ejemplo la socialdemocracia de Suecia, que disminuyó el número de funcionarios de 400.000 a 250.000 en la década de los años noventa. Si hubiera necesidad de más funcionarios, aboga por los contratados para no hipotecar a los responsables políticos durante 40 años. También sugiere el gastar menos y mejor en el caso francés pero plenamente aplicable a España, evitando la superposición de instancias a nivel de territorios. Se trata de darnos una serie de pistas, más que elaborar un programa sistemático, pero insiste en que las reformas deben ser globales, no puntuales, ya que estas encuentran más oposición y pueden ser más fácilmente revertidas.

El resto de los capítulos (del 8 al 17) versa sobre los grandes asuntos económicos: el calentamiento global, el paro, Europa, las finanzas, la competencia y la política industrial,

la economía digital, la innovación y la regulación sectorial; una selección de temas en los que el autor ya ha publicado trabajos en revistas científicas, con el hilo conductor de la economía de la información, que se basa en las importantes consecuencias que se derivan del hecho de que las decisiones de los actores económicos (hogares, empresas y Estado) tienen en muchas ocasiones una información limitada, insuficiente y frecuentemente asimétrica. Hasta tal punto considera el autor que el tema de la información es importante que asegura que es el núcleo de la economía del bien común al concluir el prólogo. Hay que señalar que el libro no tiene un capítulo de conclusión al final, ni una recapitulación al final de cada capítulo. No obstante, considera que existen soluciones para el paro, para el calentamiento global e incluso para el deterioro de la construcción europea. Muestra fe en la solución de los problemas aunque como bien reconoce, al modo Dante, en materia económica el infierno está lleno de buenas intenciones.

Así por ejemplo, sobre el desafío climático, dando por sentado su existencia, muestra al ser humano como la causa de este desequilibrio. También describe el problema de las fugas de carbono, si bien no entra en los costes que ha supuesto. Considera que el protocolo de Kioto ha sido un fracaso, a pesar de sus buenas intenciones, por el comportamiento parasitario de algunos países. El efecto arrastre que los europeos pretendían conseguir con su ejemplo jamás se ha concretado, lo que, francamente, no puede causar sorpresa salvo a los proponentes del mismo, salvaguardados cómodamente en sus torres de marfil bruselenses. Frente al sistema actual de promesas voluntarias propone dos alternativas, pero reconoce que únicamente un acuerdo global puede resolver el problema del clima, con lo que se vuelve al punto de partida.

El capítulo sobre el modo de vencer al desempleo, aunque centrado en el caso francés, puede ser aplicado a España, que adolece de males similares (larga duración, afecta especialmente a franjas de 15 a 24 y de 55 a 64 años, temporalidad...), aunque en grado mucho más intenso. La propuesta del autor es que la empresa internalice el coste total para la sociedad cuando despide a un asalariado, en un sistema que fuera fiscalmente neutro para el conjunto de las empresas y que incentive a la formación continua de capital humano. Consistiría en una especie de sistema *bonus/malus*, de forma que las empresas que no despiden no paguen los costes del seguro de desempleo. Por otra parte, critica que sean los jueces los que tengan la última palabra en el caso de despidos económicos y se muestra contrario a la reducción de la jornada laboral y al reparto del trabajo.

En el capítulo dedicado a Europa en el que menciona profusamente a España («el caso español es rico en enseñanzas») propone dos vías: la de Maastricht mejorada o la más ambiciosa del federalismo, por la que parece que se inclina.

A continuación, aborda en dos capítulos el sistema financiero y la crisis de 2008 (como excepción a la pauta antes indicada, sí que recomienda leerlos en orden). La explicación que ofrece es sucinta y clara, aunque para nada novedosa, y las soluciones que plantea no pasan de ser comentarios de los acuerdos de Basilea.

Los capítulos 14 y 15 están dedicados a la economía digital. Aborda temas como la confianza, la confidencialidad, las plataformas.... Para los lectores que se queden con ganas de profundizar más en esta materia, les recomiendo los próximos monográficos de la revista de *Información Comercial Española* dedicados al tema.

En los dos últimos capítulos con los que se cierra el libro, se reconoce al Tirole más académico al hablar sobre la innovación y la propiedad intelectual y, especialmente, sobre la regulación sectorial. Como he comentado anteriormente, termina sin un capítulo de conclusiones.

En definitiva estamos ante un libro indudablemente bien escrito y de gran interés en el que los capítulos se pueden leer independientemente. De hecho, sería muy arduo y pesado leerlo del tirón. Por su pretensión de llegar al gran público, no profundiza en exceso pero, no obstante, proporciona abundante material para la reflexión.

J.J.O.

ICE

MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA *Secretaría de Estado de Comercio*

GLOBALISATION, INTEGRATION AND ECONOMIC DEVELOPMENT

CONTENTS

Foreword 3
Marisa Poncela García

Introduction 7
José Antonio Martínez Serrano and Rafael Myro Sánchez

Globalisation, trade integration and wellbeing 19
Francisco Requena Silvente

Global value chains: at centre stage of protectionist trade policies 43
Rosario Gandoy Juste and Carmen Díaz-Mora

The impact of trade agreements: bilateralism versus plurilateralism 59
Carlos Chafer, Salvador Gil-Pareja and Rafael Llorca-Vivero

What world wellbeing is missing without TTIP 73
María de la Concepción Latorre Muñoz

Globalisation and foreign direct investment of companies 85
Gonzalo Solana González and Raúl Mínguez Fuentes

Financial deglobalisation: spotlight on European Banks 103
Ángel Berges Lobera and Emilio Ontiveros Baeza

International trade and inequality 119
Asier Minondo Uribe-Etxeberria

Economic effects of immigration: empirical evidence 129
Sara de la Rica

The future of the European project in the wake of Brexit 141
José Luis Malo de Molina

How to complete the European Monetary Union 153
Álvaro Anchuelo Crego

Greenfield foreign investment in Spain 165
Adrián Benítez-Masip and Jordi Paniagua

BOOKS 177
Review

CONTENTS 179
Contents and abstracts

Coordinators: José Antonio Martínez Serrano and Rafael Myro Sánchez

ANCHUELO CREGO, Álvaro

How to complete the European Monetary Union

Abstract: The Eurozone needs to be consolidated. The Banking Union continues to be incomplete, lacking a common Deposit Guarantee Fund. The Single Resolution Fund requires the fiscal backing of the ESM and banks have accumulated too much domestic public debt. The Capital Markets Union also needs to be accomplished. As for the budgetary union, the obstacles to ensure that fiscal policy plays its stabilisation role are even greater: coordinating national policies, increasing the scope for action in countries with the greatest problems, and developing a common fiscal policy. This article analyses the most recent proposals of the European Commission, considering the contributions of academic literature.

Key words: Euro, Eurobonds, budgetary union, European banking union.

JEL classification: E52, E58, E62, H6.

BENÍTEZ-MASIP, Adrián and PANIAGUA, Jordi

Greenfield foreign investment in Spain

Abstract: This article presents an analysis of greenfield Direct Foreign Investment in Spain. Greenfield investment is defined as investment from the ground up, which additionally involves an influx of foreign capital, the creation of new business projects and jobs. Greenfield investment amounts to 35 per cent of total FDI recorded in Spain, and its evolution over time, the main sectors and recipient regions have similar features. An econometric analysis, using the gravity equation, shows that the determinants of greenfield FDI in Spain are similar to global determinants as well as those of overall FDI recorded in Spain.

Key words: international investment, multinational companies, FDI.

JEL classification: F21, F23.

BERGES LOBERA, Ángel and ONTIVEROS BAEZA, Emilio

Financial deglobalisation: spotlight on European Banks

Abstract: The goal of the article is analysing recent signs identifying a clear inflection in the financial globalisation dynamic unravelling over the past three decades. The focus of attention is the banking system and, more specifically, that of the Eurozone. The impact of the propagation of the 2008 crisis to the European Monetary Union, not only led the definition of Banking Union to be brought forward, it also involved a reversal of cross-border banking activities. This was much more explicit in terms of contraction of the cross-border flows than in terms of dispersion of prices applied to retail banking activities. A further objective is to assess the scope of this inflection on banking integration in the Eurozone, analysing the reasons and the future of intra-community merger transactions.

Key words: banking union, financial integration, retail banking, cross-border mergers.

JEL classification: F01, F02, F42.

CHAFER, Carlos; Gil-PAREJA, Salvador and LLORCA-VIVERO, Rafael

The impact of trade agreements: bilateralism versus plurilateralism

Abstract: This article researches the differential effect of bilateral and plurilateral trade agreements on trade. To do this, gravity equations of international trade are calculated with a sample including 139 countries over the 1975-2015 period. Following the consideration of around 250 agreements, the most demanding econometric estimates reveal that solely plurilateral agreements have had positive effects on trade. Therefore, recent proposals of bilateralism made by the new U.S. Administration are detrimental to world trade.

Key words: bilateral trade agreements, plurilateral trade agreements, gravity equation.

JEL classification: F13, O19.

GANDOY JUSTE, Rosario and DÍAZ-MORA, Carmen

Global value chains: at centre stage of protectionist trade policies

Abstract: Recent protectionist trends in trade policy are a threat to the expansion and continuity of global value chains. This article sets out to analyse the economic effects of value chains, especially the most controversial issues, and those supporting protectionist arguments: trade balances and employment. The analysis conducted evinces that participation in global value chains (GVC) does not necessarily lead to deteriorating trade balances or net employment losses, although it does bring changes to the makeup of labour, weighing against manufacturing-based labour, less skilled employment, and the most routine tasks.

Key words: international trade, fragmentation, value chains.

JEL classification: F100, F120, L140.

LATORRE MUÑOZ, María de la Concepción

What world wellbeing is missing without TTIP

Abstract: The Transatlantic Trade and Investment Partnership (TTIP) has inflamed passions. This article analyses its controversial points, offering sources for and against. The available text of the recently signed Comprehensive Economic and Trade Agreement (CETA) with Canada, although it is still pending ratification by all countries in the EU, clearly demonstrates that a large part of the controversy is literally out of the “danger” area. CETA is a clear example of what the EU wanted for TTIP. We also offer our estimates of the positive economic effects of TTIP for the global economy, reflecting the existing consensus. For workers and many other stakeholders, the signing of TTIP would be very beneficial.

Key words: preferential agreements, foreign trade, foreign direct investment, multinationals, applied general balance models.

JEL classification: C68, F14, F15, F17, F21.

MALO DE MOLINA, José Luis

The future of the European project in the wake of Brexit

Abstract: Brexit has been a setback for the European integration process, forcing a rethink of the goals and speeds of integration. The sequential negotiation of the divorce and the new relationship leads to a challenging balance in sharing losses. The potential trade agreement shall involve restrictions to the regulatory autonomy of the United Kingdom and transitional periods shall be needed. The role of the City is its Achilles Heel, given the loss of the financial passport and the re-localisation of core functions of the capitals market. Strengthening the Economic and Monetary Union (EMU) should be pivotal for the regrouping of Europe looking ahead to integration.

Key words: Brexit, free trade agreements, financial services, EMU.

JEL classification: F15, F450, G150, G200.

MINONDO URIBE-ETXEBERRIA, Asier

International trade and inequality

Abstract: Events like Brexit and the victory of Donald Trump in the U.S. presidential elections in 2016 have led to inequality, and their connection with international trade is in the frontline of the political and economic debates. This article analyses the relationships that the economy establishes between international trade and inequality, and we additionally review what the most recent empirical evidence says about this relationship. The article is rounded up with a series of economic policy recommendations.

Key words: globalisation, inequality, exports, China, qualification.

JEL classification: D33, F10, F14, J21.

REQUENA SILVENTE, Francisco

Globalisation, trade integration and wellbeing

Abstract: Since the end of the 20th century, we have been witnessing an acceleration of global trade integration. Its protagonists have been international production chains and industrialisation of a small group of emerging economies, led by China. This article sets out the most significant changes of the structure of world trade and its consequences on the wellbeing of countries and their inhabitants. We also show that, despite this significant progress, we are still far from total trade globalisation. Finally, we highlight the strong rate at which 21st-century globalisation is reducing poverty and world inequality.

Key words: economics of globalisation, interdependency, allocational efficiency and equity.

JEL classification: D61, F01, F15.

RICA, Sara de la

Economic effects of immigration: empirical evidence

Abstract: This article takes stock of the existing empirical evidence on the economic impact of immigration. This evidence concludes that the impact of immigration on labour factors such as employment and salaries is practically non-existent. Additionally, the fiscal balance of immigration appears to be clearly positive, mostly for economic immigrants. Immigration also has economic effects on the source countries, above all because of remittances, which have reduced household poverty indices. However, the link between remittances and economic growth is still unclear.

Key words: migration movements, labour market, fiscal balance, remittances, political refugees.

JEL classification: I3, J0, J1, J3, J6.

SOLANA GONZÁLEZ, Gonzalo and MÍNGUEZ FUENTES, Raúl

Globalisation and foreign direct investment of companies

Abstract: Globalisation substantially changes the setting in which companies, Public Administrations and individuals operate. Far from being dampened by the recent crisis, this phenomenon has endured, with a view to progressive intensification and gradual mutation towards new forms of expression. The recent trajectory of direct foreign investment flows is proof of this dynamic, with sustained progress and growing prominence of developing countries —mostly emerging markets— with a gradual balancing out of their relevance in respect of developing countries. These circumstances have a substantial influence on company internationalisation strategies.

Key words: direct foreign investment, business internationalisation, globalisation.

JEL classification: F21**,** F23, F6.

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA. REVISTA DE ECONOMÍA (ICE)

SUSCRIPCIÓN ANUAL

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA. REVISTA DE ECONOMÍA (6 NÚMEROS/AÑO)			
	ESPAÑA 1 año	**UNIÓN EUROPEA 1 año**	**RESTO DEL MUNDO 1 año**
SUSCRIPCIÓN	75,00 €	90,00 €	90,00 €
Gastos de envío España	7,08 €	30,12 €	48,30 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	3,28 €		
TOTAL	**85,36 €**	**120,12 €**	**138,30 €**

EJEMPLARES SUELTOS

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA			
	ESPAÑA 1 ejemplar	**UNIÓN EUROPEA 1 ejemplar**	**RESTO DEL MUNDO 1 ejemplar**
NÚMERO SUELTO	15,00 €	20,00 €	20,00 €
Gastos de envío España	1,18 €	5,02 €	8,05 €
Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla	0,65 €		
TOTAL	**16,83 €**	**25,02 €**	**28,05 €**

DATOS

Nombre y apellidos .....
Empresa .....
Domicilio .....
D.P. ..... Población .....
N.I.F. .....
Teléf. ..... Fax .....
E-mail .....

Transferencia a la cuenta de ingresos por venta de publicaciones del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad
IBERCAJA. Callé Alcalá, 29. 28014 Madrid (España)
CÓDIGO CUENTA CLIENTE: 2085-9252-07-0330598330
CÓDIGO BIC DE IBERCAJA: CAZRES2Z
IBAN: ES47 2085-9252-07-0330598330

GOBIERNO DE ESPAÑA
MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD
SUBSECRETARÍA
SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA
SUBDIRECCIÓN GENERAL DE ESTUDIOS, INFORMACIÓN Y PUBLICACIONES

Suscripciones y ventas por correspondencia:
Paseo de la Castellana, 162, 9.ª planta. 28046 Madrid. Teléfono 91 603 79 97/93

Suscripciones a través de la página web del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad
distribuciónpublicaciones@mineco.es

NORMAS PARA EL ENVÍO DE ORIGINALES

Los artículos que se envíen para publicar en ***Información Comercial Española. Revista ICE*** deberán ser originales, no publicados, ni en proceso de evaluación por otra publicación. Los trabajos recibidos serán sometidos para su aceptación a evaluación externa anónima.

1. Las contribuciones se enviarán en formato Microsoft Word, a la siguiente dirección de correo electrónico: *revistasice.sscc@comercio.mineco.es*

2. En la primera página se hará constar el nombre y dos apellidos, la fecha de conclusión del trabajo, así como la filiación institucional del autor y la forma en que desea que sus datos aparezcan.

3. La extensión del trabajo no será inferior a 20 páginas ni superior a 25 folios Dina-4, incluidos gráficos, cuadros, notas y bibliografía.

    a. Tipo de letra: Times New Roman 12, márgenes de 3 cm y párrafos con interlineado a doble espacio. Los encabezamientos de cada apartado, numerados, en minúscula y en negrita, distanciándose dos espacios del anterior párrafo. Las páginas irán numeradas correlativamente en la parte inferior. Los encabezamientos de cada subapartado se pondrán en redonda negrita, y el tercer nivel en cursiva.

    b. Las ecuaciones irán centradas y en caso de numeradas, a la derecha entre corchetes.

4. Todos los gráficos, cuadros o tablas han de ser originales y tendrán un número correlativo, el título en la parte superior y la correspondiente fuente y/o nota aclaratoria en la inferior izquierda. Se enviarán en archivo independiente y en formato Excel con suficiente calidad técnica. A lo largo del texto se indicará el lugar exacto en que ha de insertarse cada gráfico, cuadro o tabla.

5. Los artículos deberán incluir un resumen del contenido, que no excederá de 100 palabras en el que se reflejen los elementos más importantes. Se incluirán de 3 a 6 palabras clave que no coincidan con las del título, y de 2 a 6 códigos de materia según la clasificación del *Journal of Economic Literature* (JEL), para lo que se puede acceder en *https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php*

6. Las citas de libros y artículos en el texto se indicarán entre paréntesis con el apellido del autor y el año. Ej.: (Martínez, 1991).

7. Las notas a pie de página irán integradas en el texto con las llamadas en el lugar correspondiente del mismo. Las referencias a siglas deben ir acompañadas, en la primera ocasión en que se citen, de su significado completo.

8. Los anexos se insertarán tras la bibliografía. Deberán llevar un título y una breve explicación del contenido.

9. Al final del texto se recogerá la bibliografía utilizada. Con el nombre de “Referencias bibliográficas”, en orden alfabético y siguiendo las normas de la Asociación Americana de Psicología Harvard-APA en *http://cibem.org/paginas/img/apa6.pdf*

Libros: (1) Apellidos, e iniciales de los autores, (2) año de publicación, (3) *título completo*, (4) lugar de publicación, (5) nombre de la editorial.

Ej.: FISHER, I. (2013*). Dinero, capital y crisis: escritos escogidos.* Madrid: Fundación ICO.

Ej.: EDVINSSON, L. y MALONE, M.S. (1997). *Intellectual Capital: Realizing Company's True Value by Finding its Hidden Brain Power*. Nueva York: Harper Collins Publishing.

Artículos: (1) Apellidos e iniciales de los autores, (2) año de publicación, (3) título completo del artículo entre comillas, (4) nombre de la revista (*en cursiva)*, (5) número y/o volumen, (6) páginas.

Ej.: VIÑALS, J. (1983)."El desequilibrio del sector exterior en España: una perspectiva macroeconómica". *Información Comercial Española. Revista de Economía*, nº 634, diciembre, pp. 27-35, Madrid.

Ej.: BARNEY, J. B. (1986). "Organizational Culture: Can It Be a Source of Sustained Competitive Advantage?". *Academy of Management Review*, vol. 11, nº 3, pp. 656-665.

Otras fuentes: para citar documentos de trabajo o informes, indicar claramente la institución que publica o edita el trabajo, la fecha y lugar de la publicación.

Ej.: COMISIÓN NACIONAL DE LA ENERGÍA (2013): *Informe sobre el efecto del día de la semana en la determinación de los precios de los carburantes*, Madrid.

Páginas Web: Si se incluyen en las citas alguna referencia a páginas web donde se hayan obtenido documentos, se pondrá la referencia completa de la dirección de internet y una indicación de la fecha de consulta.

Ej.: HILERA, J.R., GARCIA, E. y MARCOS L. (2010, febrero). "Análisis comparativo de estándares y modelos de calidad" Comunicación presentada en *el I Congreso Iberoamericano sobre Calidad de la Formación Virtual*: CAFVIR 2010, 24-26 de febrero. Alcalá de Henares: Universidad de Alcalá, pp. 168-17. Recuperado 20 de octubre de 2014 de *http://www.uah.es/biblioteca/ayuda_formacion/estilos_citas.html#harvard*

Ej.: UNIVERSIDAD DE GERONA (2012, enero). Portal Euroamericano de Historia y Antropología Jurídica. Recuperado 28 de noviembre de 2013, de *http://www.udg.edu/pihd/PIHD/Presentacio/tabid/14002/language/es-ES/Default.aspx*

Los artículos publicados estarán disponibles en *www.revistasice.com*

Últimos números publicados

Núm. 892
Economía y cambio climático. Reto y oportunidad

Núm. 893
Economía del terrorismo

Núm. 894
Estrategia e internacionalización de la empresa turística

Núm. 895
Hacia un nuevo modelo de mercado gasista en España

Números en preparación

El Cambio Digital en la Economía. Un proceso disruptivo

La economía digital en España

Revista de Economía

ICE

Información Comercial Española

Ministerio de Economía, Industria y Competitividad

00896
9 770019 977006

GOBIERNO DE ESPAÑA

MINISTERIO DE ECONOMÍA, INDUSTRIA Y COMPETITIVIDAD