

INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA
MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO

Núm. 3122

Del 1 al 30 de abril de 2020

ICE
BOLETÍN
ECONÓMICO



**Política económica
ante la emergencia del coronavirus**

**Inversión directa extranjera
ante la crisis sanitaria**

En preparación

- Saldo financiero España-Unión Europea en el año 2019
- Eficacia del apoyo a la internacionalización. La percepción de los exportadores

Los análisis, opiniones y conclusiones expuestos en los artículos de esta publicación son los de los autores y no representan opiniones oficiales de la Secretaría de Estado de Comercio, con las que no tienen por qué coincidir necesariamente

MINISTERIO DE INDUSTRIA, COMERCIO Y TURISMO

NÚMERO 3122

Director

Bernardo Hernández San Juan

Secretario de Redacción

Juan Enrique Gradolph Cadierno

Jefa de Redacción

Pilar Buzarra Villalobos

Consejo de Redacción: Antonio M^a Ávila Álvarez, Fernando Ballesteros Díaz, Marta Bardón Fernández-Pacheco, Alberto Cerdán Borja, José M^a Fernández Rodríguez, Rocío Frutos Ibor, Gonzalo García Andrés, Francesc Granell Trias, Joaquín López Vallés, Rodrigo Madrazo García de Lomana, Isaac Martín Barbero, Isabel Riaño Ibáñez, M. Paloma Sánchez Muñoz, Francisco Javier Sansa Torres, Enrique Verdeguer.

Logo y diseño general: Manuel A. Junco.

Edición y Redacción: Paseo de la Castellana, 162, planta 12. Teléfono: 91 349 31 90. www.revistasICE.com

Distribución y suscripciones: 91 349 43 35, CentroPublicaciones@mincotur.es

El Boletín Económico de ICE se encuentra en las siguientes bases bibliográficas: CARHUS PLUS+, CIRC, DIALNET, DICE, DULCINEA, EBSCO, ISOC, Journal Scholar Metrics, MIAR y REBIUN.

Editor: SG de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial. Secretaría de Estado de Comercio

Diseño de cubierta: Eduardo Lorenzo

Composición y maquetación: SAFEKAT, SL

Impresión y encuadernación: Centro de Impresión Digital y Diseño de la Secretaría de Estado de Comercio

Papel:

Exterior: estucado brillo ecológico (150 g)

Interior: offset ecológico FSC/TCF (80 g)

ECPMINCOTUR: 1.ª ed./200/0420

PVP: 7€ + IVA

DL: M 30-1958

NIPO: 112-19-006-3

e-NIPO: 112-19-007-9

ISSN: 0214-8307

e-ISSN: 2340-8804

Catálogo general de publicaciones oficiales: <https://publicacionesoficiales.boe.es/>



S U M A R I O

En portada

| | | |
|---|-----------|---|
| Dirección General de Política Económica | 3 | Política económica ante la emergencia del coronavirus |
| Subdirección General de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial | 21 | La inversión directa extranjera ante la crisis sanitaria |

Colaboraciones

| | | |
|---|-----------|--|
| Fernando Ballestero | 39 | La ciberseguridad en tiempos difíciles ¿Nos ocupamos de ella o nos preocupamos por ella? |
| Eduardo Alcalde-Gutiérrez Antonio Calvo-Bernardino Jesús Paúl-Gutiérrez | 49 | El mercado mundial de divisas a la luz de la encuesta de 2019 |



*Dirección General de Política Económica**

POLÍTICA ECONÓMICA ANTE LA EMERGENCIA DEL CORONAVIRUS

La crisis sanitaria del COVID-19 ha requerido medidas sin precedentes, que conllevan una paralización de una parte importante de la actividad económica. Por ello, en primer lugar, se desarrollará la manera en la cual el COVID-19 y las medidas de contención aplicadas afectan a la actividad económica, así como los condicionantes particulares de la economía española. En vista de lo anterior, a continuación se presenta el conjunto de medidas de política económica adoptadas de urgencia para mitigar, en la medida de lo posible, los efectos negativos provocados por este *shock* sin precedentes y facilitar una rápida recuperación.

Palabras clave: COVID-19, economía española, *shock* de oferta, *shock* de demanda, sector sanitario, Banco Central Europeo, Comisión Europea.

Clasificación JEL: E62, E65, H51, I38, J08.

1. El impacto económico del coronavirus

El COVID-19 supone un reto para los sistemas sanitarios de un gran número de países. Cuando el número de infectados no es elevado, los pacientes pueden ser atendidos adecuadamente, pero cuando este supera una cantidad crítica, los recursos sanitarios son insuficientes y los riesgos de la enfermedad se multiplican. Como respuesta, las autoridades

han puesto en marcha políticas de contención para «aplanar la curva», es decir, distribuir los contagios en el tiempo para evitar el colapso de los recursos sanitarios.

En la práctica, en España, al igual que en otros países, estas medidas han consistido en el cierre de colegios y universidades, de actividades productivas y la restricción de la libertad de movimiento de sus ciudadanos. Aunque estas medidas de contención son estrictamente necesarias desde una perspectiva sanitaria, cuando se evalúan económicamente, nos sitúan ante una parada repentina de una parte sustancial de la actividad económica.

Seguidamente, y aunque resulte tentador pensar que se puede «congelar» la actividad económica y volver a la situación previa rápidamente, existe el riesgo de que los efectos ▷

* Este artículo ha sido elaborado por Sergio Guerra Álvarez, Diplomado Comercial del Estado. El autor agradece la colaboración del equipo de la Dirección General de Política Económica y de la Dirección General de Análisis Macroeconómico, especialmente la ayuda y las aportaciones de Agustín Navarro Vicente-Gella.

Versión de abril de 2020.

DOI: <https://doi.org/10.32796/bice.2020.3122.6997>

del *shock* pasen de ser coyunturales a estructurales, prolongándose en el tiempo debido a la falta de inversión y destrucción de empleos por parte de las empresas, o a la disminución del consumo por parte de los hogares, entre otros.

De esta manera, el reto para el diseño de las políticas públicas no tiene precedentes: en primer lugar, porque esta parada repentina de la actividad económica lleva aparejada la disminución de ingresos tanto de las empresas como de los hogares. De este modo, la respuesta desde el punto de vista de la política económica, además de priorizar la canalización de recursos al sistema sanitario, debe identificar y mitigar los efectos más perversos que se pudieran ocasionar, como la falta de ingresos de los hogares, con especial atención a los más vulnerables o la falta de liquidez de las empresas; en otras palabras: garantizar una red de seguridad que facilite la posterior recuperación.

1.1. Elevado grado de incertidumbre

La incertidumbre dificulta conocer la magnitud del *shock*, su duración y la respuesta de la economía ante las potenciales medidas de política económica. En este caso, la incertidumbre se presenta en varias dimensiones: en la propia evolución de la epidemia, en la reacción de hogares y empresas ante este *shock*, así como, debido a la excepcionalidad de este, la ausencia de sucesos realmente comparables.

Sin embargo, incluso con tal grado de incertidumbre se puede rescatar información acerca de la magnitud del *shock*. Algunos autores han utilizado un modelo dinámico estocástico de equilibrio general para la economía española (Boscá *et al.*, 2018) con el objetivo de simular

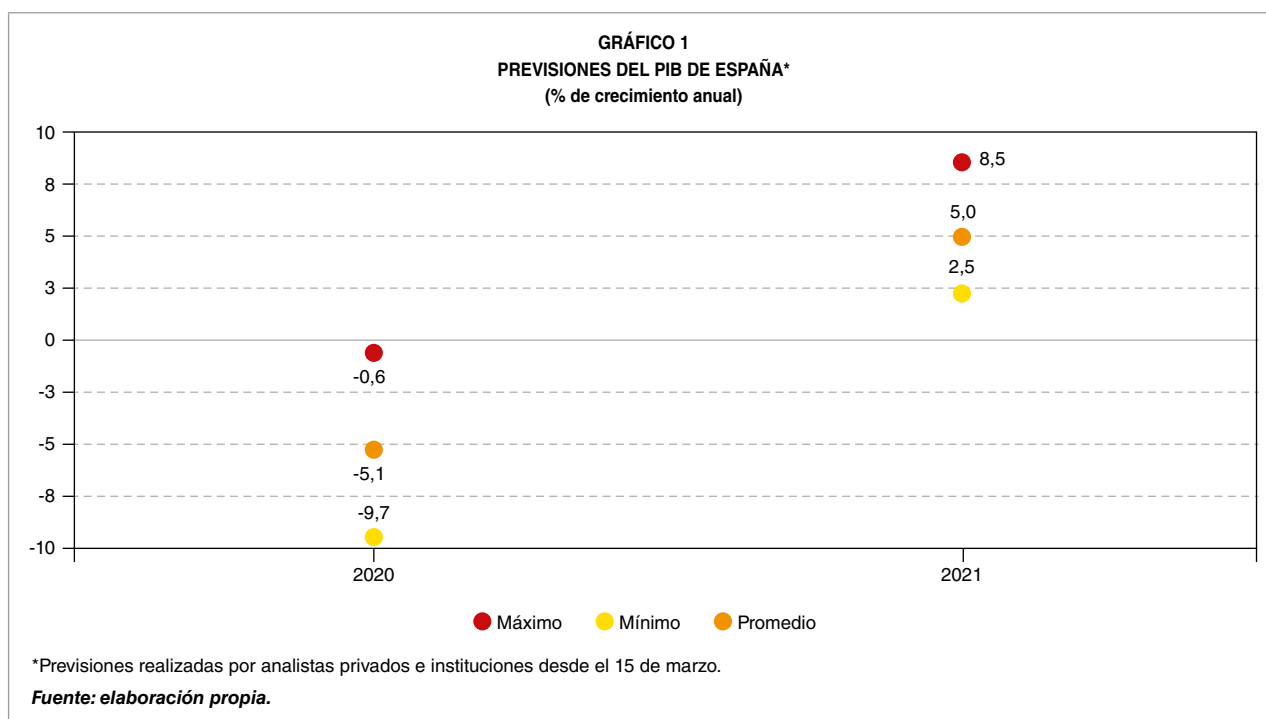
el impacto de este *shock*: bajo ciertos supuestos, se estima una contracción del PIB en 2020 del 4,1% en su escenario más optimista. No obstante, otros escenarios que contemplan el alargamiento de las medidas de contención o la pérdida adicional de confianza estiman la pérdida simulada en el PIB durante 2020 en el 7,9%. Además, también analizan los efectos macroeconómicos de las políticas económicas adoptadas: según los autores, las medidas económicas adoptadas harían que la contracción, en el escenario optimista, pasase del 4,1% al 0,6%. En otros escenarios, la caída de la actividad económica sería del 4,5% en lugar del 7,9% (Boscá *et al.*, 2020).

A título ilustrativo, se presenta el Gráfico 1 con las diferentes previsiones del PIB de España en los años 2020 y 2021, que evidencia tanto la magnitud del impacto de este *shock* en la economía española, como el elevado grado de incertidumbre.

1.2. Los diversos canales de transmisión

El *shock* provocado por el COVID-19 es tanto de oferta como de demanda, operando por diferentes canales que tendrán que ser tenidos en cuenta para el diseño de una política económica adecuada.

- *Dificultades para trabajar*. Durante la incidencia del virus, los trabajadores enfermos o afectados por las medidas de contención no podrán trabajar. Pese a que esto puede ser parcialmente mitigado por el teletrabajo, no siempre es posible la sustitución del trabajo presencial.
- *Demanda externa*. El impacto negativo en los socios comerciales también tendrá una repercusión negativa en la ▷



economía doméstica. Concretamente, la pequeña empresa española será especialmente vulnerable frente a este *shock*, puesto que la supervivencia de la actividad exportadora es menor para pequeñas que para grandes empresas (Sanz y Machuca, 2015).

- *Efectos sobre las importaciones.* La paralización de la actividad económica frenará la mayor parte de las importaciones de productos no esenciales, pero la gravedad de la crisis de salud pública está llevando a tratar de suplir con importaciones la insuficiencia de la oferta local de determinados equipos médicos o de protección. Además, el carácter global de la pandemia está provocando que muchos países estén haciendo lo mismo a la vez, lo que previsiblemente provocará un encarecimiento de esas mercancías, lo que puede tener un impacto en la balanza comercial de los países

importadores. A lo anterior es necesario añadir que la caída de la actividad económica tendrá un efecto todavía más pronunciado en la disminución de las importaciones y una caída del comercio mundial. Es por ello que el efecto del *shock* sobre las balanzas comerciales de los países es incierto.

- *Las relaciones interindustriales.* Aunque las medidas de contención no afecten por igual a todas las industrias, las interrelaciones entre estas hacen que el *shock* termine impactando, de manera directa e indirecta, en el conjunto de empresas. Así, la aparición de cuellos de botella en una industria se traslada al resto del tejido empresarial. Adicionalmente, experiencias pasadas muestran que el impacto de la ruptura de estas cadenas de producción puede persistir trimestres más allá del *shock* (Carvalho et al., 2016). Desde una perspectiva ▷

internacional, el rol de China como gran proveedor de bienes intermedios a nivel global ha hecho que, ante la disminución de su actividad productiva, otras industrias de otros países hayan tenido dificultades para importar suministros.

- *El canal del consumo.* Esto puede venir provocado por aspectos propios del confinamiento —las familias no pueden gastar una parte significativa de su renta porque los establecimientos permanecen cerrados y/o no pueden salir de sus casas—. Para comprender la relevancia de este canal, a partir de la identificación de las partidas de gasto de los hogares especialmente afectadas, la OCDE identifica una caída del PIB de España del 30% durante las medidas de contención (OECD, 2020a). Sin embargo, después del confinamiento, las propias expectativas pueden provocar una disminución del consumo persistente en el tiempo. Mientras que en el primer caso el efecto adverso es inevitable, la política económica puede tener un papel determinante en la recuperación posterior.
- *El canal de la inversión.* De igual manera, una parte de las inversiones han sido canceladas o pospuestas. Cuando las medidas de contención se reviertan, las expectativas de las empresas serán fundamentales para que las inversiones no realizadas durante estos meses se realicen y no se cancelen.
- *El canal financiero.* Cuando existe incertidumbre sobre la capacidad de hogares y empresas de devolver sus obligaciones financieras, los costes de financiación pueden ser mayores y el crédito puede verse restringido. Estos problemas se multiplican cuando además este

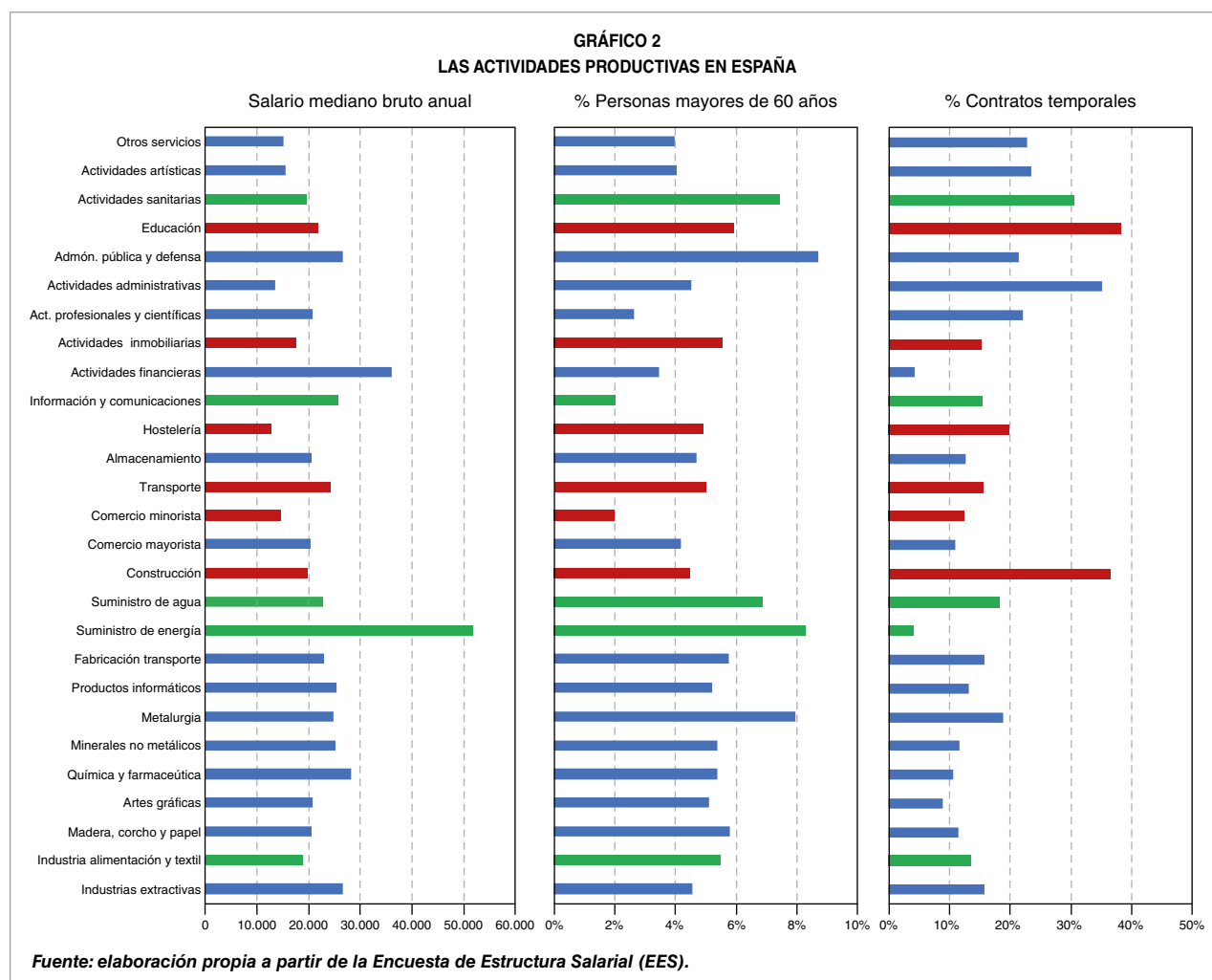
hecho se produce de manera sincronizada en diferentes países debido a las conexiones comerciales y financieras. Además, estos problemas financieros serán más agudos en empresas con poca liquidez y con dificultad de acceso a otros medios de financiación, como las pymes.

- *Impacto en la desigualdad.* Son los trabajadores menos cualificados los que tienen menores posibilidades de realizar su trabajo desde casa. Actualmente, el 71,7% de los trabajadores con estudios de educación secundaria no han teletrabajado en los últimos 12 meses, contrastando con un 38,7% de los licenciados universitarios (INE, 2019a). Además, la pérdida de empleo puede concentrarse en figuras laborales con menor protección y en sectores como turismo u hostelería, intensivos en factor trabajo de baja cualificación.

1.3. Las particularidades de la economía española

Lo presentado hasta ahora es válido tanto para la economía española como para el resto del mundo. No obstante, también es necesario incidir en las especificidades de la economía española y sus vulnerabilidades.

Respecto a los hogares, debido al desigual impacto del *shock* en los diferentes sectores económicos, su desagregación arrojará información sobre los hogares que se verán especialmente afectados. Para ello, en el Gráfico 2 se presentan los diferentes sectores de la economía española divididos en altamente afectados —en rojo—, los que tienen que mantener su actividad —verde— y el resto ▷



de sectores —azul—¹. Aquí se puede observar cómo algunos de los sectores especialmente afectados coinciden con aquellos en los que se dan salarios medianos brutos anuales más bajos y con tasas de temporalidad alta, dos variables que incrementan tanto la vulnerabilidad del hogar como la posibilidad de perder el empleo. Además, también coinciden con algunos de los sectores donde

España tiene un peso relativo mayor respecto a la Unión Europea. No obstante, para poder realizar un análisis más preciso, sería necesario disponer de una mayor desagregación.

Este gráfico se ha realizado antes de las medidas de refuerzo del confinamiento de trabajadores aprobada por medio del Real Decreto Ley 10/2020, de 29 de marzo, por el que se regula un permiso retribuido recuperable para las personas trabajadoras por cuenta ajena que no presten servicios esenciales, con el fin de reducir la movilidad de la población en el contexto de la lucha contra el COVID-19. Probablemente, durante el tiempo que esté en vigor esta norma, parte de los sectores ▷

¹ El criterio que se ha seguido para dicha delimitación ha sido la división entre sectores cuya actividad se ha visto altamente limitada por las medidas de confinamiento, los sectores que no se han limitado de manera directa —aunque puedan verse afectados— y los sectores que deben seguir prestando servicio incluso bajo las medidas de confinamiento. No obstante, esta delimitación es orientativa y puede variar a medida que evolucionen las medidas de contención.

señalados en azul tendrán una paralización similar a aquellos señalados en rojo².

Uno de los sectores altamente afectados será el turismo, que además adolece de una temporalidad elevada debida a su estacionalidad y donde España es especialmente competitiva —una contribución del 11,8% del PIB, constituyendo el 52,3% de las exportaciones de servicios (OECD, 2020b)—. Además, el turismo internacional es especialmente relevante en este contexto: España ha recibido 83,701 millones de turistas en 2019 (INE, 2019b) con un gasto medio por turista diario de 154 euros (INE, 2019c). Esto nos permite afirmar, en primer lugar, que el número de turistas extranjeros que recibe España es muy superior a los españoles que viajan al extranjero³ (20,119 millones en 2019), y que los turistas extranjeros realizan un gasto medio diario superior (70,9 euros diarios de los turistas domésticos, INE, 2019d). Por ello, y teniendo en cuenta las posibles limitaciones para reestablecer el turismo internacional incluso después del confinamiento, el sector turístico es uno de los potenciales canales por los cuales el *shock* puede propagarse en el tiempo.

Desde una perspectiva empresarial y en términos agregados, España presenta un mayor porcentaje de pymes (99,9) y mayor vulnerabilidad⁴ (10,1% de pymes) que la UE (ECB, 2019). Además, desagregando los datos por ramas, se puede observar que, en sectores especialmente afectados por el *shock*, como el

comercio minorista —excluyendo alimentación—, el 84,66% de empresas tienen dos o menos asalariados, mientras que el 98,4% tienen menos de diez, patrón que se repite en sectores como «Servicios de alojamiento» o «Actividades de agencia de viajes» (INE, 2019b). Esto hace que el tejido empresarial español en general y las ramas más afectadas por el *shock* en particular sean vulnerables ante la falta de ingresos transitorios, lo que puede comprometer la continuidad de su actividad.

A lo anterior se le puede sumar la dualidad del mercado laboral español, que es uno de los determinantes teóricos de la histéresis del desempleo (Dolado y Jimeno, 1997). Este hecho podría dificultar una recuperación rápida en el caso de que la destrucción de empleo fuese intensa. Además, factores como la alta tasa de temporalidad en España o la especial incidencia de la temporalidad en algunos de los sectores altamente afectados, tal y como se ha subrayado anteriormente, hace que, además de que el mercado laboral español pueda ser vulnerable a dicho *shock*, estos efectos puedan ser persistentes en el tiempo.

Por último, también es necesario mencionar que el marco territorial español hace especialmente necesaria la cooperación efectiva entre diferentes niveles administrativos, ya que algunas competencias fundamentales para la gestión de la crisis recaen sobre comunidades autónomas (Sanidad) y sobre las corporaciones locales (participación en la gestión de la atención primaria de la salud).

2. Medidas de política económica adoptadas

Las medidas de política económica adecuadas pueden mitigar los efectos más ▷

² Por ejemplo, parte de la actividad de la industria química podría considerarse no esencial en este momento y sus trabajadores podrían estar incluidos en el permiso retribuido contemplado en el RDL 10/2020, mientras que algunas actividades de la industria farmacéutica podrían considerarse esenciales para la lucha contra la pandemia.

³ Esto provoca que, ante un escenario de disminución del turismo internacional, los turistas españoles que antes viajaban al extranjero —y que ahora podrían viajar dentro del territorio nacional— muy difícilmente pueda compensar la disminución del turismo internacional.

⁴ Se entiende que una pyme es vulnerable cuando coinciden varias causas, como la disminución de beneficios, mayores gastos por intereses y una mayor ratio de deuda con respecto a los activos de la empresa, entre otros.

negativos de este *shock*. No obstante, su adopción requiere diferenciar distintas fases. En una primera el objetivo es dotar de recursos suficientes al sector sanitario, así como reforzar la red de seguridad que da protección a hogares y empresas, prestando especial atención a los más vulnerables, mientras dure el *shock*. En una segunda fase, el objetivo será una recuperación rápida hasta los niveles de actividad tanto en producción de bienes como prestación de servicios iniciales una vez que este *shock* haya terminado. Aunque en realidad estas medidas estén relacionadas —la protección de los agentes económicos facilitará la posterior recuperación—, la mayoría de las medidas adoptadas tanto a nivel nacional como internacional, debido a la fase en que nos encontramos, han tenido como objetivo la protección de los diferentes agentes económicos.

2.1. Actuaciones a nivel nacional

A nivel nacional, se han realizado actuaciones graduales para ir respondiendo a los diferentes problemas. Antes de decretar el estado de alarma, se aprobaron el Real Decreto Ley 6/2020 y el Real Decreto Ley 7/2020, con el objetivo de proveer al sistema sanitario de los recursos necesarios, proteger a los trabajadores, mitigar algunos de los efectos más perversos en sectores como el de la pequeña industria y el turismo, así como dotar de cierta flexibilidad al sector público.

Después, se han aprobado diferentes medidas de política económica para responder a la crisis del COVID-19. Hasta el día de hoy se ha aprobado el Real Decreto Ley 8/2020, un paquete amplio que busca proteger los hogares más vulnerables, mantener la capacidad productiva durante el estado de alarma, minimizar

el impacto en el empleo y reforzar la lucha contra la enfermedad. El Real Decreto Ley 9/2020, el Real Decreto Ley 10/2020 y el Real Decreto Ley 11/2020 han buscado adaptarse a la evolución de la crisis del COVID-19, modular y complementar las medidas llevadas a cabo anteriormente y ampliar en el tiempo las medidas adoptadas.

Sin embargo, esta lista no será exhaustiva. Existen otras medidas relativas a la cooperación entre Administraciones públicas o macroprudenciales, entre otras, que no serán desarrolladas. Igualmente, las medidas adoptadas por organismos como la CNMV tampoco serán objeto de este artículo. Si bien, todas ellas constituyen un paquete coherente para hacer frente a la situación.

2.1.1. Medidas para adaptar el sector público a un entorno extraordinario

Debido a la agilidad necesaria para adoptar algunas medidas, así como la excepcionalidad de estas, es necesario flexibilizar algunos de los procedimientos del sector público para responder con rapidez y de manera adaptada a esta situación:

- En primer lugar, todos los contratos que hayan de celebrarse por la Administración pública para hacer frente al COVID-19 quedarán al amparo de lo previsto en el artículo 120 de la Ley 9/2017 de Contratos del Sector Público, de situaciones de urgencia, lo que permite agilizar las compras que sean necesarias.
- Hasta que entre en vigor la nueva Ley de Presupuestos Generales del Estado, queda habilitada la realización de transferencias de crédito entre secciones ▷

presupuestarias para hacer frente a necesidades ineludibles con presupuesto a cargo de otras partidas menos urgentes.

En el Real Decreto Ley 8/2020 se incluyen nuevos aspectos para adaptar y flexibilizar la relación de los diferentes agentes económicos con la Administración pública.

- Se suspenden los plazos administrativos en el ámbito tributario. En el Real Decreto Ley 11/2020 se extiende esta medida a las comunidades autónomas y corporaciones locales.
- Se establece el Régimen especial de convenios relacionados con el COVID-19 para agilizar el proceso y responder a necesidades de carácter extraordinario.

Por último, en el Real Decreto Ley 11/2020 se adoptan medidas urgentes para flexibilizar y adaptar las capacidades de la Administración pública, entre las que destacan:

- Debido a las necesidades fiscales, el Ministerio de Hacienda podrá requerir el ingreso de disponibilidades líquidas de organismos autónomos y otras entidades del sector público para actuaciones relativas a la crisis sanitaria.
- Que los empleados públicos puedan, con mayor flexibilidad y voluntariamente, apoyar en áreas distintas a su puesto de trabajo que requieran de un refuerzo de personal.

2.1.2. *Medidas para reforzar el ámbito sanitario y científico*

El sector sanitario es fundamental para la gestión de la crisis del COVID-19. Es por ello

que ya en el Real Decreto Ley 7/2020 se desarrolla una serie de medidas con el objetivo de canalizar recursos presupuestarios hacia el sector sanitario:

- Se autoriza la aplicación del Fondo de Contingencia y la concesión de un crédito extraordinario por valor de 1.000 millones de euros para gastos extraordinarios.
- No obstante, las competencias en materia sanitaria corresponden a las comunidades autónomas. Es por ello que, para mejorar la dotación financiera del sistema sanitario, se realiza una actualización de los anticipos a cuenta de las comunidades autónomas que desbloquearán unos 2.800 millones de euros.
- También incluido en el Real Decreto Ley 7/2020, se posibilita que, en circunstancias sanitarias excepcionales, la Comisión Interministerial de Precios de los Medicamentos pueda fijar el importe máximo de venta al público de medicamentos no sujetos a prescripción médica durante el tiempo que dure dicha situación excepcional.
- En el Real Decreto Ley 8/2020 se dota de más capacidades financieras y laborales a algunas instituciones científicas con el objetivo de reforzar las medidas de investigación sobre el COVID-19.
- En el ámbito laboral, se dota a las entidades públicas integrantes del Sistema Español de Ciencia, Tecnología e Innovación de la posibilidad de establecer jornadas extraordinarias y de contratar a personal para realizar esfuerzos adicionales para investigar el virus.
- En el ámbito presupuestario, se conceden créditos extraordinarios al Instituto de Salud Carlos III (ISCIII) y al ▷

Consejo Superior de Investigaciones Científicas (CSIC) con fines curativos y de investigación.

2.1.3. *Medidas de refuerzo de la protección de los trabajadores, las familias y los colectivos vulnerables*

El Real Decreto Ley 8/2020 despliega una cobertura para grandes grupos de población afectados económicamente por el COVID-19.

- *La asistencia social básica.* Uno de los aspectos clave es la extensión de una red de seguridad amplia para los colectivos más vulnerables. Para ello, en primer lugar, se crea un Fondo Social Extraordinario, dotado con 300 millones de euros, para realizar transferencias a las autoridades competentes —comunidades autónomas, Ceuta y Melilla—. En segundo lugar, se permite a las corporaciones locales destinar el superávit de 2019 a financiar gastos bajo la categoría «Servicios sociales y gasto social». Con el Real Decreto Ley 11/2020 se precisan estas capacidades.
- *Los servicios preferentes.* Se garantiza el suministro de servicios básicos esenciales como el agua, el gas natural y la electricidad, inicialmente a los consumidores vulnerables, si bien, por medio del Real Decreto Ley 11/2020, se amplía a todos los consumidores domésticos, en el caso de la vivienda habitual. Por otra parte, se prorroga automáticamente la vigencia del bono social hasta septiembre de 2020 y se amplía el colectivo de perceptores del mismo. Finalmente, se suspenden los mecanismos de revisión de los precios de los gases licuados del petróleo y de la tarifa de último recurso del gas natural, aunque en el Real Decreto Ley 11/2020 se añade que estos se podrán aplicar en los casos en los que de ellos resulte una reducción de los correspondientes precios y tarifas. Adicionalmente, los servicios de telecomunicaciones, debido a su importancia en aspectos clave como el teletrabajo, no podrán suspender los servicios contratados por sus clientes.
- *Protección de los deudores hipotecarios.* Se aprueba una moratoria sobre las hipotecas que irá dirigida a los hogares cuyos ingresos hayan descendido de manera significativa debido al impacto económico del COVID-19 y se consideren vulnerables —en función de su renta total, renta destinada a la hipoteca y al tipo de hogar—. Por medio del Real Decreto Ley 11/2020, se amplía el ámbito de aplicación de esta medida para incluir los inmuebles afectos a la actividad económica que desarrollen empresarios y profesionales, así como los destinados al alquiler que se vean afectados por las medidas de apoyo a los arrendatarios que se describen más adelante.
- *Autónomos.* Cuando los autónomos cesen su actividad o su facturación disminuya un 75 % podrán tener acceso a una prestación extraordinaria por cese de actividad durante un mes —ampliable mientras dure el estado de alarma— del 70 % de su base reguladora, y el tiempo de su percepción se entenderá como cotizado. La principal novedad es que tendrán acceso a dicha prestación incluso si no se acredita el periodo mínimo de cotización ni consumirá los periodos de prestación por cese de actividad. ▷

Además, el Real Decreto Ley 11/2020 permite a la Tesorería de la Seguridad Social la concesión de moratorias de seis meses y sin interés en el pago de las cotizaciones a la Seguridad Social. Y el aplazamiento ya existente con un tipo de interés muy reducido.

Con el Real Decreto Ley 11/2020, además de ampliar y modificar algunas medidas previamente implementadas, se incluye a otros colectivos que no habían sido propiamente cubiertos con las anteriores medidas:

- Aunque los hogares en alquiler muestran tasas de vulnerabilidad económica más elevadas, las anteriores medidas en materia de vivienda solamente habían cubierto a los hogares con vivienda en propiedad. Por ello, con respecto al alquiler, se suspenden los desahucios para hogares vulnerables, se establece una prórroga extraordinaria en los contratos y se incorpora la moratoria de la deuda arrendaticia si el arrendador es un gran tenedor o una empresa o entidad pública.
- Subsidio extraordinario temporal para las empleadas del hogar que hayan dejado de prestar servicios temporalmente para reducir el riesgo de contagio o que hayan sido despedidas.
- Un subsidio de desempleo excepcional de un mes de duración cuando un contrato se extinga después del estado de alarma, pero mientras dure la crisis sanitaria, y el trabajador no tenga derecho a ninguna prestación o subsidio de desempleo ni ayuda análoga.
- Se amplía la moratoria hipotecaria a los créditos al consumo independientemente

de si se ha alcanzado o no el límite del 35% de carga hipotecaria sobre los ingresos.

2.1.4. *Medidas de apoyo a la continuidad en la actividad productiva*

En un primer momento, el Real Decreto Ley 7/2020 cubre principalmente problemas derivados del *shock* experimentado por terceros países y su impacto en las empresas domésticas:

- *Sector turístico.* Como ya se ha expuesto, debido a la exposición a este *shock* —la OCDE (2020b) calcula un descenso del sector turístico de entre el 45% y el 70%— y al elevado número de pequeñas empresas, es un sector especialmente vulnerable. A su vez, la ventaja comparativa de España en dicho sector y su relevancia para el sector exterior generan el peligro de que los problemas del mismo puedan notarse en el conjunto de nuestra economía. Por ello, en el Real Decreto Ley 7/2020 se toman medidas ampliando la línea existente con aval del Estado al conjunto del territorio nacional e incrementando su dotación con 200 millones de euros adicionales, con garantías del 50% del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo para cubrir a este sector del impacto del coronavirus.
- *Medidas de apoyo financiero transitorio.* Otro de los grandes problemas derivados de este *shock* son las posibles tensiones de liquidez de las empresas. Así, se aprueba un aplazamiento de las deudas tributarias durante 6 meses sin intereses. Además, debido a las dificultades de la pequeña industria para adquirir algunos bienes intermedios a países ▷

afectados por el COVID-19 —como China—, esta puede ser también muy vulnerable, por lo que se aprueba un aplazamiento extraordinario de los préstamos a proyectos industriales concedidos por la Secretaría General de la Pequeña y Mediana Empresa. Este aplazamiento se extiende en el Real Decreto Ley 11/2020.

No obstante, y dadas las restricciones provocadas por el estado de alarma, es el Real Decreto Ley 8/2020 el que generaliza estas ayudas al conjunto del tejido empresarial.

- Se crea la *línea de avales por cuenta del Estado para empresas y autónomos de hasta 100.000 millones de euros*. El objetivo es garantizar la liquidez mediante la cobertura tanto de la renovación de préstamos existentes como de nuevos préstamos. Mediante el Acuerdo de Consejo de Ministros del 24 de marzo de 2020 se establecieron las condiciones para el primer tramo, 20.000 millones de euros. De estos, la mitad irán destinados a pymes y autónomos, con un aval del 80%. La otra mitad, destinada a las grandes empresas, contará con un aval del 70% para nuevos préstamos y un 60% para renovaciones de préstamos. Adicionalmente, se amplía la capacidad de endeudamiento neto del ICO en 10.000 millones de euros con el mismo fin de aportar liquidez a empresas y autónomos.
- Se crea una *línea de cobertura aseguradora de hasta 2.000 millones de euros para empresas exportadoras, especialmente pymes*. Estas coberturas serán otorgadas por CESCE por cuenta del Estado durante seis meses.
- Se *agilizan los trámites aduaneros de importación en el sector industrial* para mitigar los posibles problemas derivados de la falta de producción de bienes intermedios debido al *shock* en terceros países.
- Para evitar los efectos negativos en el tejido empresarial derivados de la resolución de los contratos públicos, se establece un *régimen específico de suspensión, por el cual los contratos cuya ejecución sea imposible a causa del COVID-19* se suspenderán con derecho para el contratista o concesionario a ser indemnizado por los gastos salariales y de alquileres incurridos, entre otros.
- Se facilitará que los prestatarios de créditos financieros concedidos a titulares de explotaciones agrarias afectados por la sequía de 2017 acuerden con las entidades financieras prolongar hasta en un año el periodo de amortización de los préstamos suscritos.
- Debido a la disminución del valor de muchas compañías españolas que operan en sectores estratégicos, y ante la amenaza de compras por parte de inversores extranjeros de fuera de la Unión Europea, se ha establecido un *control ex ante sobre determinadas inversiones directas extranjeras* en sectores de infraestructuras o tecnologías críticas, de insumos fundamentales, de información sensible o medios de comunicación.

Por último, al igual que el Real Decreto Ley 8/2020 abarca de manera general las medidas necesarias para dotar a las empresas de liquidez, el Real Decreto Ley 11/2020 incide en las particularidades de algunos sectores que necesitan un apoyo adicional: ▷

- *Ámbito industrial.* Se agilizan los créditos y ayudas otorgadas para los proyectos industriales de innovación y desarrollo y de reindustrialización para dotar a las empresas de liquidez.
- *Pymes y autónomos.* Se aprueba una línea específica de garantías para pymes y autónomos de 60 millones gestionada por CERSA.
- *Empresas exportadoras.* ICEX devolverá gastos incurridos por empresas para participar en ferias y eventos de internacionalización que se hayan cancelado.
- *Empresas turísticas.* Se suspende el pago de intereses y amortizaciones de los préstamos del programa Emprendetur I+D+I, Emprendetur Jóvenes Emprendedores y Emprendetur Internacionalización.
- *Sector energético.* Puesto que es un *input* clave para muchas empresas y autónomos y debido a la demanda anómala derivada de la situación actual, se permite que autónomos y empresas puedan suspender sus contratos o modificarlos sin coste. Además, se abre la posibilidad de que autónomos y pymes suspendan el pago de sus facturas. Como resultado, las comercializadoras o distribuidoras podrían afrontar cargas financieras extraordinarias, motivo por el cual se les exime del pago de peajes durante el periodo de suspensión del pago y se les habilita para acceder a las líneas de avales aprobadas.
- *Sector audiovisual.* Aunque hayan aumentado sus audiencias debido a las políticas de confinamiento, sus ingresos han caído debido a la cancelación de campañas publicitarias de otras empresas. Por ello, y debido al rol fundamental

que juegan como proveedores de información, se establece una compensación temporal de determinados gastos de cobertura poblacional obligatoria del servicio de televisión digital terrestre de ámbito estatal.

- Habilitar a la Tesorería General de la Seguridad Social a otorgar *moratorias* en el pago de cuotas a la Seguridad Social de seis meses, sin interés, a las empresas y autónomos en los términos que se establezcan mediante Orden del Ministro de Inclusión, Seguridad Social y Migraciones. Asimismo, se establece que las empresas y autónomos podrán solicitar *aplazamientos* en el pago de sus cuotas a la Seguridad Social a un interés reducido del 0,5%.

2.1.5. *Medidas de mantenimiento del empleo*

Antes del Real Decreto Ley 8/2020 se habían aprobado algunas medidas en este ámbito. En particular:

- En el Real Decreto Ley 6/2020 se incluye que los periodos de aislamiento o contagio de los trabajadores se considere incapacidad temporal por accidente de trabajo en vez de por enfermedad común, lo que otorga una mayor protección.
- El Real Decreto Ley 7/2020 incluye medidas dirigidas a los trabajadores fijos discontinuos ligados al turismo. Como se ha resaltado anteriormente, debido a la estacionalidad y el impacto del COVID-19 en el sector turístico, este *shock* puede incidir especialmente en figuras como los trabajadores fijos-discontinuos. Es por ello que se anticipa ▷

y amplía la bonificación ya existente del 50% de las cuotas de la Seguridad Social por contingencias comunes a los meses de febrero a junio.

Sin embargo, el Real Decreto Ley 8/2020 amplía este paquete de medidas teniendo en cuenta la gran contracción de la demanda interna, así como las restricciones de movilidad derivadas del Real Decreto 463/2020.

La sustitución del trabajo físico por teletrabajo. Una alternativa para continuar la actividad productiva sin salir del domicilio particular es el teletrabajo. No obstante, para muchas empresas —especialmente pymes— las soluciones digitales suponen una inversión elevada y compleja. Por esto se aprueban diferentes medidas para acelerar dicha transición, como el fortalecimiento del programa Acelera PYME, que incluye medidas de apoyo a la pequeña y mediana empresa, como el portal Acelera PYME, para que las pequeñas empresas se puedan informar de los recursos a su disposición para la digitalización, o la mejora de los servicios de asesoramiento personalizado en materia de digitalización y teletrabajo.

De igual manera, el Real Decreto Ley 8/2020 modifica los mecanismos de ajuste temporal de la actividad para dar cobertura a todos los afectados y para aliviar la carga financiera de las empresas. El objetivo es que este marco permita que la pérdida de actividad temporal no se traduzca en un impacto estructural en el empleo y compartir el coste del ajuste entre Administración, trabajador y empresa.

- *Medidas en materia de suspensión temporal de contratos y reducción temporal de la jornada (ERTE).* Se regulan dos procedimientos específicos: uno por causa de fuerza mayor para los ERTE

que tengan su causa directa en pérdidas de actividad como consecuencia del COVID-19 y otro por causas económicas, técnicas, organizativas o de producción relacionadas con el COVID-19. En ambos casos se simplifica y agiliza el procedimiento, se reconoce la prestación contributiva por desempleo, aunque se carezca del periodo mínimo de cotización; se extiende la percepción de la prestación durante el tiempo que dure el ERTE; y el tiempo durante el cual se perciba la prestación por desempleo de nivel contributivo no computará a efectos de consumir los periodos máximos de percepción a los que el trabajador tenga derecho en caso de posterior extinción de su contrato. En los ERTE por causa de fuerza mayor se exonera a la empresa del abono de la aportación empresarial a la Seguridad Social mientras dure la suspensión, siempre para aquellas pymes que tengan menos de 50 empleados, y para las empresas que tengan 50 empleados o más la exoneración será del 75%. El recurso por una empresa a estos procedimientos ha de acompañarse del compromiso de mantener el empleo durante el plazo de seis meses desde la reanudación de la actividad.

Como respuesta a la evolución de la crisis del COVID-19 y al alto volumen de los ERTE presentados, el Real Decreto Ley 9/2020 y el Real Decreto Ley 11/2020 adoptan nuevas medidas complementarias con el objetivo de garantizar el mantenimiento del empleo y la cobertura de los colectivos desempleados.

- En primer lugar, establece que los centros sanitarios y centros sociales de ▷

mayores son servicios esenciales, por lo que solo podrán reducir o suspender su actividad parcialmente, en los términos en que lo permitan las autoridades competentes.

- Además, los motivos justificativos para presentar un ERTE no lo serán para el despido. De esta manera se incentiva el uso de la suspensión temporal de contratos frente a su extinción.
- Se interrumpe el cómputo de la duración máxima de los contratos temporales durante el estado de alarma con el objetivo de que los contratos temporales puedan seguir sujetos a un ERTE aun cuando su extinción estuviera prevista durante el periodo de duración del mismo.
- Los ERTE por causa de fuerza mayor se extenderán hasta que finalice el periodo de alarma.

No obstante, los mecanismos en el ámbito laboral descritos hasta la fecha son medidas de carácter voluntario. Por ello, y ante la necesidad de restringir todavía más la circulación de los trabajadores, el Real Decreto Ley 10/2020 introduce un permiso obligatorio para todas las empresas que no presten actividades esenciales, manteniendo sus retribuciones íntegras desde el 30 de marzo hasta el 9 de abril. Una vez que finalice dicho periodo, los trabajadores deberán recuperar las horas de trabajo.

2.2. España como parte de la comunidad internacional

Además de las medidas tomadas en el ámbito doméstico, es necesario comprender que España es un país integrado en la comunidad internacional y un Estado miembro de la UE.

Como consecuencia, las medidas consensuadas de manera supranacional serán fundamentales para complementar las medidas llevadas a cabo en el ámbito nacional, especialmente cuando se trata de un *shock* de carácter global. Por ello, se repasará brevemente la contribución de cada uno de estos agentes y su relevancia para España.

2.2.1. El Banco Central Europeo

El Banco Central Europeo (BCE) ha tomado una serie de decisiones. En una primera batería de medidas, el 12 de marzo, el BCE decidió:

- Mantener los tipos de interés de las principales operaciones de financiación, así como de las facilidades marginales de crédito y de depósito.
- Reinversión de los flujos de los pagos principales del programa Asset Purchase Programme (APP).
- Extensión del programa Targeted Long Term Refinancing Operation (LTRO) para proveer de liquidez en términos favorables hasta junio de 2020, cuando el programa Targeted Long Term Refinancing Operation III (TLTRO III) estará operativo, modificándose para disminuir los tipos de interés de las operaciones.
- Extensión de las compras netas de activos en 120.000 millones de euros.

Este programa, si bien es cierto que facilitaría la provisión de liquidez —dirigida especialmente a los más afectados por el COVID-19 en el caso de las operaciones del TLTRO III—, se estima insuficiente ante las necesidades actuales. Es por ello que, el 17 de marzo, se anunció el Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), con una configuración ▷

más ambiciosa (European Central Bank, 2020, 17 de marzo). Este programa cuenta con:

- 750.000 millones de compra de activos elegibles bajo los programas APP.
- Una serie de novedades que amplían considerablemente el rango de acción del BCE: en primer lugar, expande la categoría de activos y los sectores del ámbito privado que puede comprar, relaja los requerimientos para las garantías, el volumen y la distribución de los flujos de compras serán ajustables en función de las necesidades y no aplicará el límite del 33% de deuda pública comprada por el BCE.

El PEPP, por ahora, sí está teniendo resultados positivos y muy necesarios en una unión económica y monetaria. Esto es especialmente importante en una Unión Europea con un presupuesto común limitado y sin mutualización de riesgos, puesto que permite a los Estados miembros financiarse por sí mismos en unas condiciones similares y a tipos bajos, con el objetivo de llevar a cabo programas fiscales expansivos y de potenciar sus redes de seguridad.

2.2.2. La Comisión Europea

Actualmente, la Comisión Europea está trabajando en los planos sanitario, económico y de investigación, entre otros. No obstante, detallaremos brevemente las novedades más significativas en el ámbito económico comprendidas en su respuesta global.

- *Activación de la cláusula general de salvaguardia del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC)*. Esto permitirá a los Estados miembros realizar políticas

fiscales expansivas sin tener que cumplir los requisitos presupuestarios ordinarios del PEC.

- *Marco temporal para las ayudas de Estado*. Marco más flexible para las acciones de los Gobiernos determinadas a garantizar la liquidez de sus empresas. Así, este marco permite, entre otras medidas, algunas subvenciones directas o préstamos públicos con tipos de interés subvencionados. Por ejemplo, bajo el amparo de este marco temporal, España ha podido aplicar el primer tramo de su programa de avales por valor de 20.000 millones de euros.
- *Iniciativa de uso de los fondos estructurales*. La Comisión ha propuesto no reclamar los 8.000 millones de euros no gastados de fondos estructurales, que a su vez ayudarán a movilizar los 28.000 millones de euros no asignados de la política de cohesión.
- *Propuesta Support mitigating Unemployment Risk in Emergency (SURE)*. La Comisión ha propuesto movilizar 100.000 millones de euros en forma de préstamos concedidos por la UE hacia los Estados miembros —en condiciones favorables— para sufragar políticas que tienen como objetivo preservar el empleo (European Commission, 2020, 2 de abril).

2.2.3. El Banco Europeo de Inversiones

El Grupo Banco Europeo de Inversiones (BEI), incluyendo el Fondo Europeo de Inversiones (FEI), ha realizado una propuesta para movilizar hasta 40.000 millones de euros mediante intermediación bancaria divididos en tres bloques: el primero, dotado con 20.000 millones de euros, de avales. El segundo, ▷

mediante líneas de liquidez, dotado con 5.000 millones de euros —con el objetivo de movilizar hasta 10.000—. El tercero, mediante la compra de activos titulizados (*asset-backed securities*), para que las instituciones financieras puedan transferir el riesgo de las pymes de sus carteras.

3. Conclusión

La crisis del COVID-19 necesita una política económica bien diseñada para movilizar recursos hacia el sector sanitario, facilitar una red de seguridad con el fin de proteger a hogares y empresas y tratar de evitar que el *shock* coyuntural tenga efectos estructurales con el fin de facilitar la posterior recuperación económica. Actualmente, tanto a nivel nacional como a nivel internacional, se está respondiendo con urgencia a estas necesidades.

Esta crisis también ha abierto el debate sobre cuestiones estructurales. A nivel nacional, acerca el tamaño y alcance de las redes de seguridad, así como de la provisión eficiente y eficaz de servicios básicos como el sanitario. A nivel comunitario, se hace todavía más necesario abordar las diferentes maneras de facilitar una respuesta fiscal a nivel europeo, tanto con las herramientas presentes como con las ausentes. A nivel global, sobre la mejora de la capacidad y agilidad de las instituciones internacionales de coordinar una acción global contra un *shock* que ya afecta a un elevado número de países.

Por último, más allá de las medidas de urgencia aprobadas hasta la fecha de redacción del artículo, la constante evolución de la situación hará necesaria la modificación de algunas políticas, tanto para adaptarlas a las nuevas circunstancias como para dar respuesta a otras necesidades —como la reactivación de la

actividad económica— una vez que el control del virus permita la vuelta a la normalidad.

Bibliografía

Boscá, J. E., Doménech, R., y Ferri, J. (2020). *El Impacto Macroeconómico del Coronavirus*.

Boscá, J. E., Doménech, R., Ferri, J., Méndez, R., & Rubio-Ramírez, J. F. (2020). *Financial and Fiscal Shocks in the Great Recession and Recovery of the Spanish Economy*.

Carvalho, V. M., Nirei, M., Saito, Y. U., & Tahbaz-Salehi, A. (2016). Supply Chain Disruptions: Evidence from the Great East Japan Earthquake. En *Discussion Papers* (n.º 287; Discussion Papers). Policy Research Institute, Ministry of Finance Japan. <https://ideas.repec.org/p/mof/wpaper/ron287.html>

Dolado, J. J., & Jimeno, J. F. (1997). The causes of Spanish unemployment: A structural VAR approach. *European Economic Review*, 41(7), 1281-1307. [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(97\)00058-5](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(97)00058-5)

European Central Bank (2019). *Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area— April to September 2019*. European Central Bank.

European Central Bank (12 de marzo de 2020). *Monetary policy decisions*. <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.html>

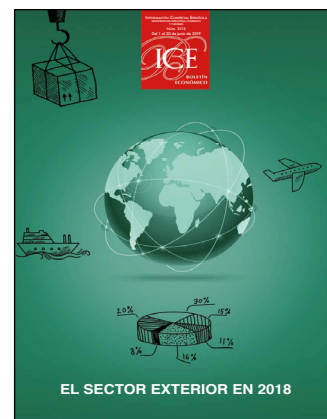
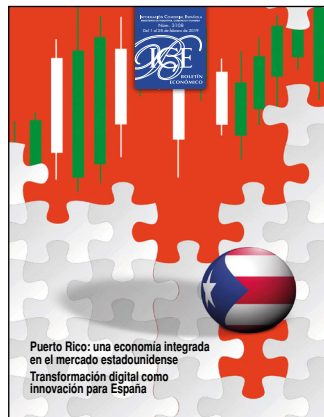
European Central Bank (17 de marzo de 2020). *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)*. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implementation/pepp/html/index.en.html>

European Commission (2020). *Respuesta al coronavirus*. https://ec.europa.eu/info/live-work-travel-eu/health/coronavirus-response_es

European Commission (2 de abril de 2020). *Coronavirus: La Comisión moviliza todos sus recursos para proteger las vidas y los medios de* ▷

- subsistencia*. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/es/IP_20_582
- INE (2019a). *Encuesta sobre el equipamiento y uso de tecnologías de información y comunicación en los hogares, 2019*. Instituto Nacional de Estadística.
- INE (2019b). *Directorio Central de Empresas (DIRCE), 2019*. Instituto Nacional de Estadística.
- INE(2019c). *Encuesta de Gasto Turístico, EGATUR, 2019*. Instituto Nacional de Estadística.
- INE(2019d). *Encuesta de Turismo Residente, 2019*. Instituto Nacional de Estadística.
- INE (2019e). *Directorio Central de Empresas (DIRCE), 2019*. Instituto Nacional de Estadística.
- Lugilde, A., Bande, R., & Riveiro, D. (2018). Precautionary saving in Spain during the great recession: Evidence from a panel of uncertainty indicators. *Review of Economics of the Household*, 16(4), 1151-1179. <https://doi.org/10.1007/s11150-018-9412-6>
- OECD (2020a). *Evaluating the initial impact of COVID-19 containment measures on economic activity*. https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=126_126496-evgsi2gmqj&title=Evaluating_the_initial_impact_of_COVID-19_containment_measures_on_economic_activity
- OECD (2020b). *Tourism policy responses to the COVID-19 pandemic*. https://read.oecd-ilibrary.org/view/?ref=124_124984-7uf8nm95se&Title=Covid-19:%20Tourism%20Policy%20Responses
- Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo, por el que se declara el estado de alarma para la gestión de la situación de crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 67, de 14 de marzo de 2020, pp. 25390 a 25400. <https://www.boe.es/eli/es/rd/2020/03/14/463/dof/spa/pdf>
- Real Decreto Ley 7/2020, de 12 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes para responder al impacto económico del COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 65, de 13 de marzo de 2020, pp. 24996 a 25013. <https://www.boe.es/boe/dias/2020/03/13/pdfs/BOE-A-2020-3580.pdf>
- Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 73, de 18 de marzo de 2020, pp. 25853 a 25898. <https://www.boe.es/boe/dias/2020/03/18/pdfs/BOE-A-2020-3824.pdf>
- Real Decreto Ley 9/2020, de 27 de marzo, por el que se adoptan medidas complementarias, en el ámbito laboral, para paliar los efectos derivados del COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 86, de 28 de marzo de 2020, pp. 27548 a 27556. <https://www.boe.es/boe/dias/2020/03/28/pdfs/BOE-A-2020-4152.pdf>
- Real Decreto Ley 10/2020, de 29 de marzo, por el que se regula un permiso retribuido recuperable para las personas trabajadoras de los servicios no esenciales. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 87, de 29 de marzo de 2020, pp. 27629 a 27636. <https://www.boe.es/boe/dias/2020/03/29/pdfs/BOE-A-2020-4166.pdf>
- Real Decreto Ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 91, de 1 de abril de 2020, pp. 27785 a 27972. <https://www.boe.es/boe/dias/2020/04/01/pdfs/BOE-A-2020-4208.pdf>
- Sanz, M. J. G., & Machuca, C. M. (2015). The internationalisation of Spanish SMEs: Main developments and their determinants. *Economic Bulletin, DEC*, 1-10.

TÍTULOS PUBLICADOS EN 2019





*Subdirección General de Estudios y Evaluación de Instrumentos
de Política Comercial**

LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA ANTE LA CRISIS SANITARIA

La crisis sanitaria está causando profundos efectos humanos, sociales y económicos. En el ámbito de la inversión directa extranjera (IDE) se espera que resulte en descensos de los flujos entre el 30% y el 40% en los próximos años. En este artículo se examina la situación de la IDE, a la luz de las tendencias observadas en las últimas décadas en el mundo y en España, se analiza la relación entre estas tendencias y el impacto previsible de la crisis sanitaria, y se valoran las implicaciones para el diseño de las políticas relacionadas con la IDE.

Palabras clave: inversión directa extranjera, COVID-19, crisis sanitaria, atracción de inversiones, internacionalización.

Clasificación JEL: F01, F21.

1. Introducción

La pandemia COVID-19, originada por el coronavirus SARS-CoV-2, está causando profundos efectos humanos, sociales y económicos. En particular, en el ámbito económico, la extensión de la enfermedad y la necesaria adopción de medidas para contenerla están alterando radicalmente los escenarios previstos hace solo unos meses.

La extensión de la COVID-19 a nuevas áreas geográficas y la constatación de sus efectos dan lugar a continuas actualizaciones de las estimaciones de impacto, crecientemente pesimistas. Al mismo tiempo se genera el

convencimiento de que solo una respuesta internacional coordinada podrá resultar efectiva para moderar sus efectos (OCDE, 2020).

La inversión directa extranjera (IDE) es una de las variables cuya evolución va a resultar afectada por la COVID-19. A principios de marzo, cuando la enfermedad se centraba en China y en otras economías del sudeste asiático, se estimaba que podría tener un efecto de reducción de la IDE entre el 5% y el 15%, en los años 2020 y 2021, con relación a las previsiones anteriores. La preocupación se centraba en los efectos a través de las cadenas globales de valor en las que los países de esta región participan (UNCTAD, 2020a). A finales del mismo mes, con el epicentro de la pandemia ya localizado en Europa y extendiéndose hacia América y otras regiones, las estimaciones son de reducciones entre el 30% y el 40%, y la ▷

* Secretaría de Estado de Comercio.

Versión de abril de 2020.

DOI: <https://doi.org/10.32796/bice.2020.3122.6998>

preocupación alcanza no solo al funcionamiento de las cadenas globales de valor, sino también al efecto de la caída de la demanda global en los ingresos de las empresas multinacionales, los principales inversores internacionales (UNCTAD 2020b).

De hecho, la crisis sanitaria está ya produciendo una abrupta salida de flujos de capital de las economías emergentes, como ocurre habitualmente en momentos de fuerte aumento del riesgo (UNCTAD, 2020c). En muchos casos, estos países están teniendo que recurrir a apoyos del Fondo Monetario Internacional (FMI). A primeros de abril, 85 economías habían tenido que recurrir a financiación de emergencia del FMI; una cifra récord en la historia de la institución (Georgieva y Adhanom, 2020). Aunque estas alteraciones se centran en flujos financieros de naturaleza más volátil, es probable que acaben afectando también a la IDE, de forma que la crisis sanitaria impactará no solo en el volumen global de IDE, sino también en su distribución geográfica.

Se configura así un entorno complejo e incierto para la IDE, en el que no han desaparecido otras fuentes de riesgo, como las derivadas del Brexit, que, de hecho, están incidiendo ya en la inversión directa extranjera, al dar lugar a la relocalización de algunas empresas con sede en Reino Unido hacia la Unión Europea (UE), o de las tensiones entre los principales bloques comerciales.

En este marco, el objetivo de este artículo es examinar la situación de la IDE, a la luz de las tendencias observadas en las últimas décadas y de las explicaciones proporcionadas por la literatura económica. Mediante este análisis se pretende facilitar una mejor comprensión del papel que desempeña la IDE en la economía internacional, de las interrelaciones que genera entre distintas zonas geográficas y

de la capacidad de reacción que pueden tener las políticas relacionadas con la IDE ante el escenario descrito.

En el epígrafe 2 se revisan algunas tendencias en la evolución de la IDE en el mundo, haciendo énfasis en su crecimiento desde los años setenta, en el aumento en paralelo de la apertura comercial y en los cambios que se han observado en su composición geográfica, que reflejan también cambios en el tipo de inversiones que se realizan y de agentes que la protagonizan.

En el epígrafe 3 se analizan los rasgos más destacables de la IDE en España, constatando cómo las tendencias globales han afectado también a la economía española. También se comprueba que España ha pasado de ser un país esencialmente receptor de IDE a ser una economía en la que las empresas domésticas están presentes, cada vez en mayor medida, en otros mercados a través de la inversión directa.

El epígrafe 4 se dedica a analizar algunas implicaciones de estas tendencias para el diseño de las políticas de inversión extranjera y a valorar la vigencia de este análisis ante la actual crisis sanitaria.

El artículo finaliza con un epígrafe de conclusiones.

2. La inversión directa extranjera en el mundo: tendencias destacables

En este epígrafe se revisan algunos rasgos de la evolución de la IDE en las últimas décadas, a la luz de las explicaciones que ha ido ofreciendo la literatura económica. Algunas de las referencias que se recogen se apoyan en la revisión, más exhaustiva, de dicha literatura realizada por Turrión (2009). ▷

La expansión de la IDE, a partir de la Segunda Guerra Mundial, suscitó el interés por conocer sus determinantes. Entre los enfoques más exitosos destaca el paradigma OLI (Dunning, 1980). De acuerdo con este enfoque, las empresas toman la decisión de invertir en el exterior atendiendo a un conjunto de factores que pueden agruparse en las tres categorías cuyo acrónimo en inglés da nombre al paradigma: propiedad (*ownership*), localización (*location*) e internalización (*internalization*).

Las ventajas de propiedad son un reflejo de los activos que posee la empresa, ya sean de naturaleza tangible o intangible, que puede explotar a través de la internacionalización. Las empresas podrían explotar estas ventajas de propiedad directamente (a través de la exportación o de la IDE) o indirectamente (mediante, por ejemplo, acuerdos, licencias o externalización de la producción). Para que la IDE tenga lugar, las ventajas de propiedad deben ir unidas a ventajas de internalización. La existencia de costes transaccionales (de negociación, supervisión y cumplimiento, entre otros) asociados a la explotación indirecta de estas ventajas puede determinar que su explotación directa resulte más rentable. Finalmente, las ventajas de localización hacen referencia al conjunto de factores que condicionan el interés de la empresa por localizar la producción en una determinada región (diferentes dotaciones factoriales, proximidad al mercado, costes de transporte, fiscalidad, etc.).

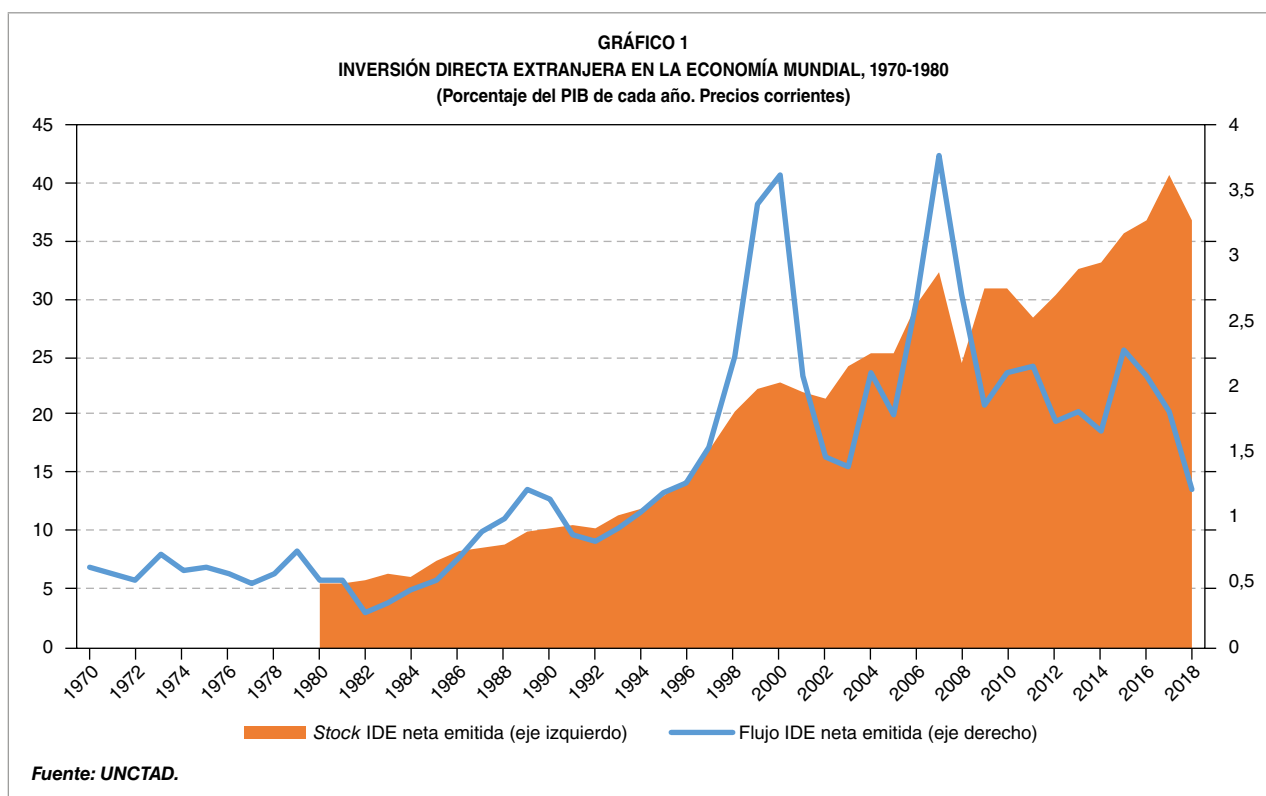
Las ventajas de propiedad pueden estar vinculadas a la existencia en las empresas de activos intensivos en conocimiento (como la tecnología o el *know-how*), con carácter de bien público. Este carácter de bien público determinaría también ventajas de internalización. Por esta vía se han asociado los modelos de capital intensivo en conocimiento al paradigma OLI,

reforzando su fundamentación teórica (Markusen, 1998).

En las últimas décadas, los factores que permitieron el crecimiento de la IDE siguen cobrando fuerza. La globalización de la actividad económica se refleja en una intensificación de las relaciones entre los países, tanto a través del comercio de bienes y servicios como del movimiento de los factores productivos. El incremento de los flujos netos de IDE en el mundo y el aumento que, como resultado, se ha producido en el *stock* de IDE mundial son claros ejemplos de ello.

Así, el primer rasgo a destacar es la tendencia de crecimiento de los flujos de IDE, por encima del crecimiento del PIB (Gráfico 1 y Cuadro 1). Los flujos netos de IDE emitidos han pasado de representar cifras en torno al 0,6% del PIB mundial en los años 70 y 80 a porcentajes del 1,4% en los 90, del 2,3% en los 2000 y del 1,9% entre 2010 y 2018.

Como resultado, se ha incrementado notablemente la relevancia que tiene el capital controlado por extranjeros en las economías domésticas del conjunto del mundo, lo que revela la profundidad que está alcanzando el proceso de globalización. Así, el *stock* de IDE acumulado, para el que la UNCTAD ofrece datos desde 1980, ha seguido una tendencia de fuerte crecimiento, pasando de representar el 5,5% del PIB mundial en 1980 al 36,7% en 2018. El peso de esta variable en relación al PIB mundial ha aumentado de forma prácticamente ininterrumpida, con algunas excepciones asociadas al ciclo económico o, en los últimos años, a decisiones políticas. Así, la repatriación de beneficios de las multinacionales de Estados Unidos, alentada por las reformas fiscales de 2017, diseñadas con este propósito, explica, en buena medida, la reducción de los flujos de IDE neta en 2018, próxima al 13%, que ha ▷



dado lugar también a una caída del *stock* de IDE mundial con relación al PIB (UNCTAD, 2019).

Esta tendencia al crecimiento de la IDE en las últimas décadas ha venido asociada a la expansión de los mercados mundiales y a la liberalización internacional, junto con la evolución y difusión de la tecnología y la reducción de costes de transporte. Estos cambios abren nuevas vías de aprovechamiento de las ventajas de propiedad y permiten explotar las

ventajas de localización que ofrecen distintas zonas geográficas.

Teniendo en cuenta estos factores, las empresas podrían tomar decisiones de inversión directa en el extranjero con dos objetivos, no necesariamente excluyentes: producir en los mercados que desea abastecer (IDE horizontal) y optimizar costes, desplazando la producción hacia las localizaciones donde resulte más eficiente (IDE vertical). La IDE horizontal, favorecida por las ventajas de proximidad al ▷

CUADRO 1
INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA Y APERTURA AL COMERCIO DE BIENES EN EL MUNDO, 1970-1980
(Medias anuales del porcentaje del PIB. Precios corrientes)

| | Flujo IDE neta emitida | Stock IDE neta emitida | Exportaciones de bienes |
|-----------|------------------------|------------------------|-------------------------|
| 1970-1979 | 0,6 | — | 12,4 |
| 1980-1989 | 0,6 | 7,2 | 15,0 |
| 1990-1999 | 1,4 | 14,1 | 16,1 |
| 2000-2009 | 2,3 | 25,8 | 21,3 |
| 2010-2018 | 1,9 | 33,9 | 23,3 |

Fuente: UNCTAD.

mercado, la existencia de barreras al comercio exterior y elevados costes de transporte, podría tener un carácter sustitutivo del comercio internacional. Por el contrario, la IDE vertical, favorecida por la reducción de costes de transporte y de barreras al comercio, tendría un carácter más complementario.

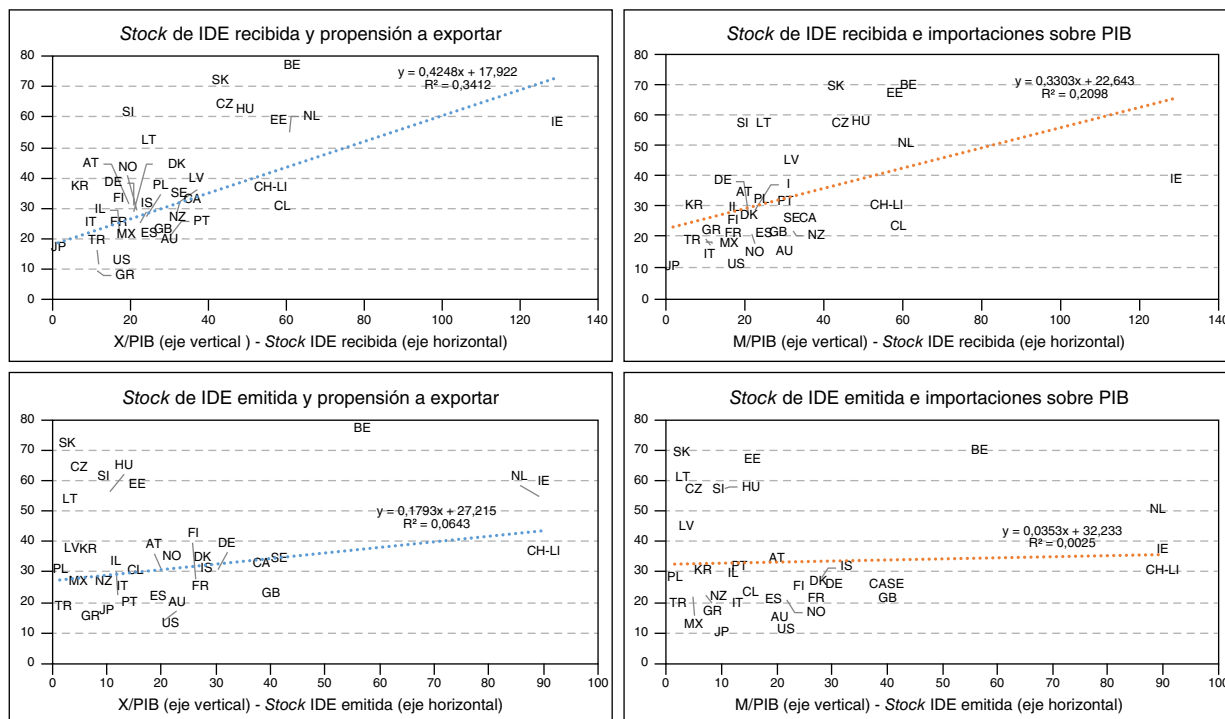
En este sentido, un segundo rasgo destacable en la evolución de la IDE en las últimas décadas es que ha venido asociada a crecimientos de los flujos comerciales. Así, la relación positiva que se observa, al menos en los países desarrollados, entre el peso del stock de IDE, recibida o emitida, en el PIB e indicadores de la apertura del país al comercio de bienes sugiere que, entre 1980 y 2018, ha predominado este carácter complementario.

Esta relación es consistente con un papel significativo de la IDE vertical en el proceso de

construcción de cadenas globales de valor, en especial desde los años noventa. Mediante la construcción de estas cadenas se optimizan los costes del sistema productivo, trasladando cada fase o eslabón de la producción donde resulta más eficiente. Esta búsqueda de eficiencia puede realizarse mediante contratos de aprovisionamiento o venta, licencias, otro tipo de acuerdos entre empresas o, cuando las ventajas de internalizar el proceso productivo se imponen, mediante inversión directa.

En el Gráfico 2 se presentan datos de los pesos en el PIB del stock de IDE recibida o emitida y de las exportaciones o importaciones de bienes en los distintos países de la OCDE (con excepción de Luxemburgo). Los datos reflejan el promedio anual del peso en el PIB de cada una de las variables en el periodo 1980-2018, o en el periodo para el que la ▷

GRÁFICO 2
RELACIÓN ENTRE EL STOCK DE IDE Y LA APERTURA AL COMERCIO DE BIENES, 1980-2018
 (Porcentajes del PIB, medias del período. Precios corrientes)



Fuente: UNCTAD y elaboración propia.

UNCTAD ofrece datos comparables para cada país (ver Cuadro 2).

El *stock* de IDE recibida en relación al PIB es un indicador de la importancia de los inversores extranjeros en la economía doméstica.

En los países de la OCDE, en el periodo analizado, este indicador guarda una relación positiva tanto con la propensión exportadora como con la participación de las importaciones en el PIB. Es decir, en el promedio del periodo, ▷

CUADRO 2
CÓDIGOS PAÍS Y PERIODOS DE REFERENCIA

| Código país | País | Periodos de referencia para comparaciones con: | |
|-------------|----------------------|--|-----------------------|
| | | Stock de IDE recibida | Stock de IDE emitida |
| AU | Australia | 1980-2018 | 1980-2018 |
| AT | Austria | 1980-2018 | 1980-2018 |
| BE | Bélgica | 1980-2001 y 2005-2018 | 1980-2001 y 2005-2018 |
| CA | Canadá | 1980-2018 | 1980-2018 |
| CL | Chile | 1980-2018 | 1980-2018 |
| CZ | República Checa | 1993-2018 | 1993-2018 |
| DK | Dinamarca | 1980-2018 | 1980-2018 |
| EE | Estonia | 1992-2018 | 1992-2018 |
| FI | Finlandia | 1980-2018 | 1980-2018 |
| FR | Francia | 1980-2018 | 1980-2018 |
| DE | Alemania | 1990-2018 | 1990-2018 |
| GR | Grecia | 1980-2018 | 1986-2018 |
| HU | Hungría | 1990-2018 | 1990-2018 |
| IS | Islandia | 1981-2018 | 1985-2018 |
| IE | Irlanda | 1980-2018 | 1985-2018 |
| IL | Israel | 1980-2018 | 1980-2018 |
| IT | Italia | 1980-2018 | 1980-2018 |
| JP | Japón | 1980-2018 | 1980-2018 |
| KR | Corea | 1980-2018 | 1980-2018 |
| LV | Letonia | 1992-2018 | 1992-2018 |
| LT | Lituania | 1992-2018 | 1994-2018 |
| MX | México | 1981-2018 | 1980-2018 |
| NL | Países Bajos | 1980-2018 | 1982-2018 |
| NZ | Nueva Zelanda | 1980-2018 | 1980-2018 |
| NO | Noruega | 1980-2018 | 1980-2018 |
| PL | Polonia | 1980-2018 | 1981-2018 |
| PT | Portugal | 1980-2018 | 1980-2018 |
| SK | Eslovaquia | 1993-2018 | 1993-2018 |
| SI | Eslovenia | 1992-2018 | 1992-2018 |
| ES | España | 1980-2018 | 1980-2018 |
| SE | Suecia | 1980-2018 | 1980-2018 |
| CH-LI | Suiza y Liechtestein | 1983-2018 | 1983-2018 |
| TR | Turquía | 1980-2018 | 1985-2018 |
| GB | Reino Unido | 1980-2018 | 1980-2018 |
| US | Estados Unidos | 1980-2018 | 1980-2018 |

Fuente: UNCTAD; norma ISO 3166-1, para los códigos alfa-2 de país, y elaboración propia.

los países de la OCDE con mayor presencia de capital bajo control extranjero en relación con el tamaño de sus economías han sido también los más abiertos al comercio internacional, tanto en la vertiente exportadora como en la importadora.

El *stock* de IDE emitida en relación al PIB es indicativo de la importancia que para el país emisor tiene la presencia directa de sus empresas en el exterior. Aunque más débil que en el caso del *stock* de IDE recibida, también se observa una relación positiva entre este indicador, la propensión exportadora y la participación de las importaciones en el PIB. Este resultado indica que las economías desarrolladas, que en mayor medida han apostado por invertir en el exterior, tienden a ser también las más abiertas al comercio internacional.

En definitiva, los datos sugieren que en el periodo analizado, las economías desarrolladas cuyas empresas participan más en el comercio internacional han sido también aquellas para las que las empresas internacionalizadas a través de la IDE han tenido también mayor importancia.

La literatura económica revela que la capacidad de las empresas para internacionalizarse está relacionada con sus características intrínsecas y, en particular, con su productividad (Melitz, 2003). Las empresas que optan por la internacionalización son las más productivas y, dentro de estas, las que apuestan por la IDE en el exterior, frente a la exportación, son las que se sitúan en los estratos superiores de productividad (Helpman, 2004). Se trataría, además, de un fenómeno dinámico que genera un círculo virtuoso. Las empresas más productivas que se internacionalizan mejoran su estructura de costes y adquieren nuevos conocimientos que redundan en nuevas ganancias de productividad.

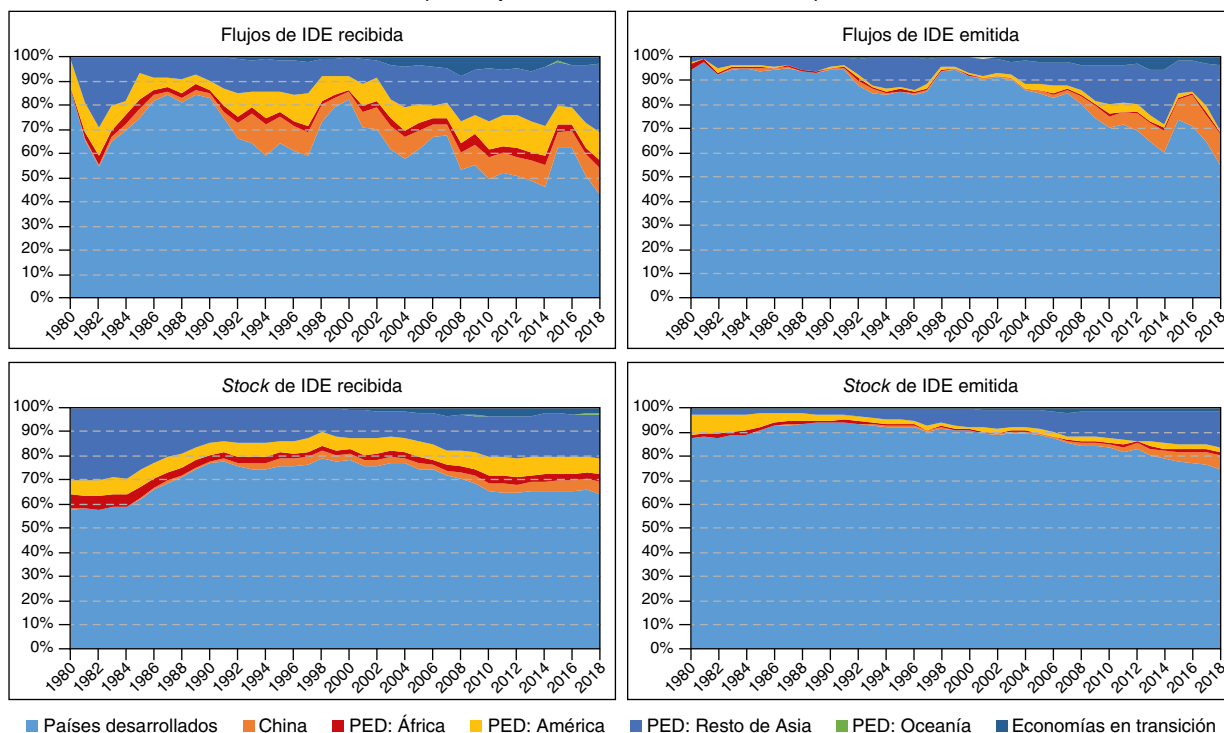
Estas aproximaciones deben ser matizadas ante el surgimiento, especialmente en las últimas décadas, de nuevos operadores de IDE, entre los que pueden citarse empresas multinacionales de países emergentes, multinacionales de propiedad estatal y fondos soberanos. Estos agentes están transformando la estructura geográfica de la IDE tradicional, favoreciendo su desconcentración hacia países en desarrollo.

En principio, no cabe esperar que las empresas de países en desarrollo (PED), en comparación con las de países desarrollados (PD), cuenten con grandes ventajas de propiedad (en el sentido del paradigma OLI) que favorezcan su transformación en empresas multinacionales a través de la IDE. No obstante, existen factores que pueden contribuir a explicar el fenómeno de las multinacionales de países emergentes. Entre ellos, cabe citar el papel de los agentes públicos, el incentivo que puede suponer la búsqueda de activos de conocimiento en el exterior y la ventaja competitiva que supone la familiaridad con entornos culturales e institucionales similares, y la aplicación de niveles tecnológicos parecidos y de estructuras organizativas equivalentes entre países de similar nivel de desarrollo (Durán y Álvarez, 2019). Un claro ejemplo de ello son las multitalinas, empresas originarias de algún país latinoamericano y con presencia en al menos otro país de la región (Casilda, 2018).

La estructura geográfica de la IDE ha reflejado estos cambios. La IDE ha dejado de ser un fenómeno entre PD, con cierta participación de otras áreas geográficas como receptoras, para adquirir una naturaleza más multipolar (Gráfico 3 y Cuadro 3).

En la década de los ochenta, los flujos de IDE se produjeron esencialmente entre PD que, en promedio anual, recibieron el 74,8% ▷

GRÁFICO 3
ESTRUCTURA GEOGRÁFICA DE LA IDE, 1980-2018
 (Porcentajes del total mundial. Precios corrientes)



Fuente: UNCTAD.

de la IDE neta y emitieron el 94,5%. Los PED de Asia, incluyendo China, y de América mantenían cuotas significativas en la recepción de IDE (del 14,3% y el 8,2%, respectivamente) y su contribución como emisores era más reducida (del 4,1% y el 0,7%, respectivamente).

Entre 2010 y 2018, los PD recibieron tan solo el 51,7% de la IDE, en promedio anual, y emitieron el 66,9%. Entre las economías en desarrollo receptoras no solo ganaron peso China (con una participación media del 8,4% y posicionada ya como segundo país receptor, tras EE UU), los PED del resto de Asia (21,5%) y de América (11,0%), sino también los de África (3,2%) y el grupo de economías en transición (3,9%).

Pero quizá lo más significativo es el peso que han ganado los PED como emisores de IDE. De una participación anual media del 4,5% en los ochenta han pasado a emitir el

33,1% de los flujos mundiales de 2010 a 2018. Entre las áreas en desarrollo emisoras en este último periodo destacan China (8,8%) y los PED del resto de Asia (17,9%), con un papel también significativo de las economías en transición (3,4%) y los PED de América (2,2%).

Los cambios en los flujos de IDE neta se reflejan también en la estructura geográfica del stock de IDE. El stock de IDE recibida en los PED ha mantenido entre 2010 y 2018 un peso similar sobre el total mundial al que tenía en la década de los ochenta, aunque con algunos cambios en la composición interna, entre los que destaca el aumento de la importancia de China. Como emisores de IDE, el peso de los PED en el stock mundial ha aumentado desde el 9,7% hasta el 21,0%, y China (3,7%) y los PED del resto de Asia (12,8%) cobran un creciente protagonismo. ▷

CUADRO 3
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LA INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA, 1980-2018
 (Medias anuales de los porcentajes sobre el total. Precios corrientes)

| | Países desarrollados | China | PED: África | PED: América | PED: Resto de Asia | PED: Oceanía | Economías en transición |
|------------------------------|----------------------|-------|-------------|--------------|--------------------|--------------|-------------------------|
| Flujo de IDE recibida | | | | | | | |
| 1980-1989 | 74,8 | 1,7 | 2,6 | 8,2 | 12,6 | 0,2 | 0,0 |
| 1990-1999 | 68,4 | 7,9 | 1,9 | 9,1 | 11,7 | 0,1 | 1,0 |
| 2000-2009 | 64,8 | 6,9 | 2,9 | 7,9 | 13,8 | 0,1 | 3,6 |
| 2010-2018 | 51,7 | 8,4 | 3,2 | 11,0 | 21,5 | 0,1 | 3,9 |
| Flujo de IDE emitida | | | | | | | |
| 1980-1989 | 94,5 | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 3,7 | 0,0 | — |
| 1990-1999 | 89,0 | 0,8 | 0,6 | 1,1 | 8,3 | 0,0 | 0,4 |
| 2000-2009 | 85,8 | 1,5 | 0,3 | 1,6 | 8,9 | 0,0 | 1,9 |
| 2010-2018 | 66,9 | 8,8 | 0,7 | 2,2 | 17,9 | 0,0 | 3,4 |
| Stock de IDE recibida | | | | | | | |
| 1980-1989 | 63,4 | 0,5 | 4,5 | 6,3 | 25,1 | 0,1 | 0,1 |
| 1990-1999 | 76,5 | 2,3 | 2,4 | 5,5 | 13,0 | 0,1 | 0,3 |
| 2000-2009 | 74,4 | 2,5 | 2,4 | 6,1 | 12,5 | 0,0 | 2,0 |
| 2010-2018 | 65,2 | 4,1 | 2,9 | 7,2 | 17,6 | 0,1 | 2,9 |
| Stock de IDE emitida | | | | | | | |
| 1980-1989 | 90,3 | 0,1 | 1,3 | 5,7 | 2,6 | 0,0 | — |
| 1990-1999 | 92,2 | 0,4 | 0,8 | 1,8 | 4,8 | 0,0 | 0,1 |
| 2000-2009 | 87,8 | 0,6 | 0,5 | 1,6 | 8,3 | 0,0 | 1,2 |
| 2010-2018 | 79,0 | 3,7 | 0,8 | 2,2 | 12,8 | 0,0 | 1,5 |

Fuente: UNCTAD.

Estos cambios son más notables si se tiene en cuenta el aumento del peso de los flujos y el *stock* de IDE en relación al PIB mundial, ya analizado. En definitiva, las empresas de PED, especialmente asiáticas, internacionalizadas a través de la IDE, desempeñan ya un papel muy significativo en la economía mundial.

3. La inversión directa extranjera en España

Las tendencias observadas en la evolución de la IDE en el mundo se reflejan también en la evolución de la IDE en España.

Así, los flujos de IDE neta en España han seguido también una tendencia de crecimiento por encima del conjunto de la actividad económica,

asociada tanto al ciclo económico como a factores políticos (Gráfico 4 y Cuadro 4). Esta tendencia ha dado como resultado un aumento de la importancia en nuestra economía de las empresas con participación directa extranjera, así como las empresas españolas con participaciones directas en el extranjero. Desde la literatura económica, ambos fenómenos se asocian a mejoras en la competitividad, tanto por las mejoras de capital físico, tecnológico y humano y por los efectos desbordamiento, tradicionalmente asociados a la IDE recibida, como por la vinculación entre la productividad empresarial y su proyección al exterior, vía IDE emitida (Esteve y Rodríguez, 2014a).

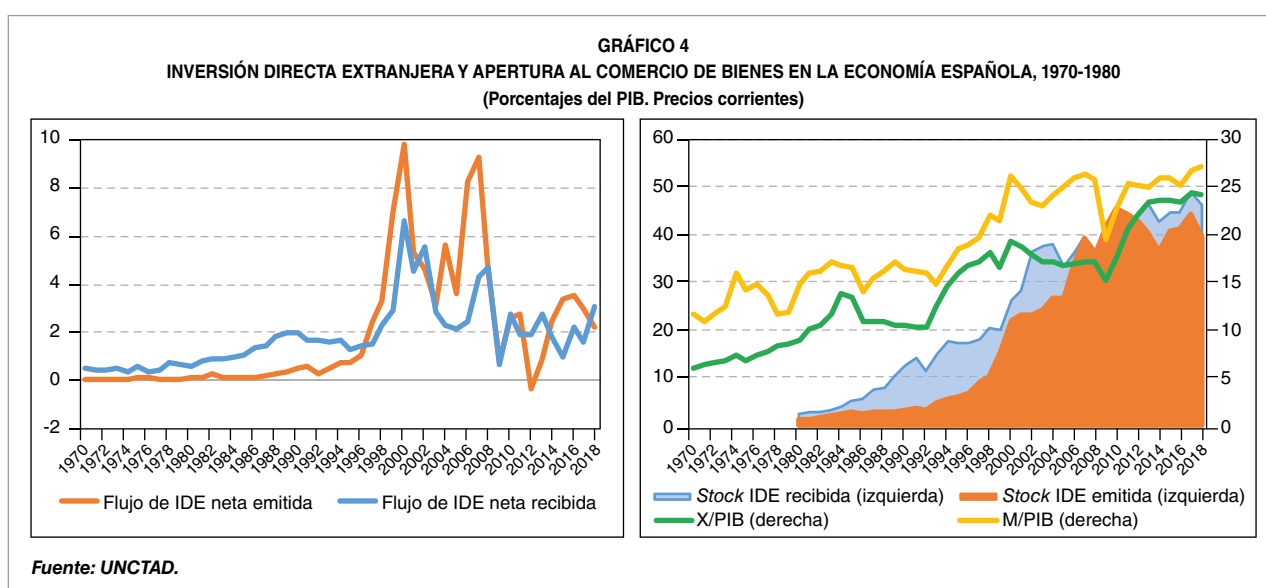
La IDE neta recibida, que representaba el 0,5% del PIB en los años setenta, registró una fase de fuerte crecimiento en los ochenta, ▷

posiblemente asociada al efecto positivo de la adhesión de España a la entonces Comunidad Económica Europea y al efecto de ampliación de mercado que ello suponía. El crecimiento fue aún más notable entre los últimos años noventa y los primeros del siglo veintiuno, llegando a alcanzar un peso en el PIB del 6,6% en el año 2000. En los años más recientes, entre 2010 y 2018, su peso se ha mantenido en promedio en el 2,1% del PIB.

El papel de España como emisor de IDE ha seguido también una tendencia ascendente, aunque con retraso respecto a la dinámica de la IDE recibida, asociada a la creciente integración de la economía española en cadenas globales de valor, así como a la internacionalización

de grandes empresas españolas de diversos sectores de servicios e industrias de red, impulsada, entre otros factores, por procesos de liberalización interna. Así, es principalmente en los años noventa cuando los flujos de IDE emitida comienzan a ganar peso en el PIB en España. Desde mediados de esta década su importancia con relación al PIB ha sido de un orden de magnitud semejante o superior al de la IDE recibida. En el año 2000, la IDE neta emitida llegó a representar el 9,9% del PIB y, entre 2010 y 2018, su peso promedio se ha situado en el 2,3% del PIB.

Como resultado de la evolución de los flujos de inversión, los *stocks* de IDE han observado también un fuerte crecimiento. Así, el *stock* ▷



CUADRO 4
INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA Y APERTURA AL COMERCIO DE BIENES EN ESPAÑA, 1970-1980
(Medias anuales del porcentaje del PIB. Precios corrientes)

| | 1970-1979 | 1980-1989 | 1990-1999 | 2000-2009 | 2010-2018 |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Flujo de IDE neta recibida | 0,5 | 1,2 | 1,8 | 3,6 | 2,1 |
| Flujo de IDE neta emitida | 0,1 | 0,2 | 1,7 | 5,5 | 2,3 |
| Stock IDE recibida | — | 5,0 | 16,3 | 35,4 | 45,0 |
| Stock IDE emitida | — | 2,0 | 6,6 | 29,7 | 41,7 |
| Exportaciones de bienes | 7,1 | 11,1 | 14,2 | 17,3 | 22,5 |
| Importaciones de bienes | 12,8 | 16,0 | 18,1 | 24,4 | 25,5 |

Fuente: UNCTAD.

de IDE recibida en relación al PIB, que es indicativo de la importancia de empresas de capital extranjero en nuestra economía, ha pasado de cifras ligeramente superiores al 5% en la década de los ochenta al 45% entre 2010 y 2018. Similarmente, la importancia relativa que tiene la proyección de nuestras empresas en el exterior a través de la inversión directa ha crecido desde el 2,0% en los ochenta al 41,7% del PIB entre 2010 y 2018.

Esta evolución ha sido paralela a un aumento de la apertura comercial al exterior, tanto en la vertiente de las exportaciones como en la de las importaciones. Aproximando esta apertura a través del comercio de bienes, se observan aumentos de la propensión exportadora, desde el 7,1% en los ochenta hasta el 22,5% entre 2010 y 2018. La participación de las importaciones en el PIB creció desde el 12,8% al 25,5% en los mismos periodos de referencia.

Es destacable, además, que en los últimos años, los posteriores a la recesión económica, la distancia entre las participaciones de las importaciones y las exportaciones de bienes en el PIB se ha reducido con relación a periodos anteriores. Esta evolución del comercio de bienes, junto al superávit que tradicionalmente registra la balanza de servicios española, ha contribuido a que 2019 sea el octavo año consecutivo de crecimiento económico con superávit de balanza de bienes y servicios y capacidad de financiación frente al exterior (Subdirección General de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial, 2020). Uno de los factores que puede haber contribuido a este resultado, que favorece la sostenibilidad del crecimiento económico, es la mejora de competitividad asociada al comportamiento de la IDE recibida y emitida.

En la evolución de la IDE en España destacan algunos rasgos de su distribución geográfica. Entre ellos, la progresiva pérdida del peso

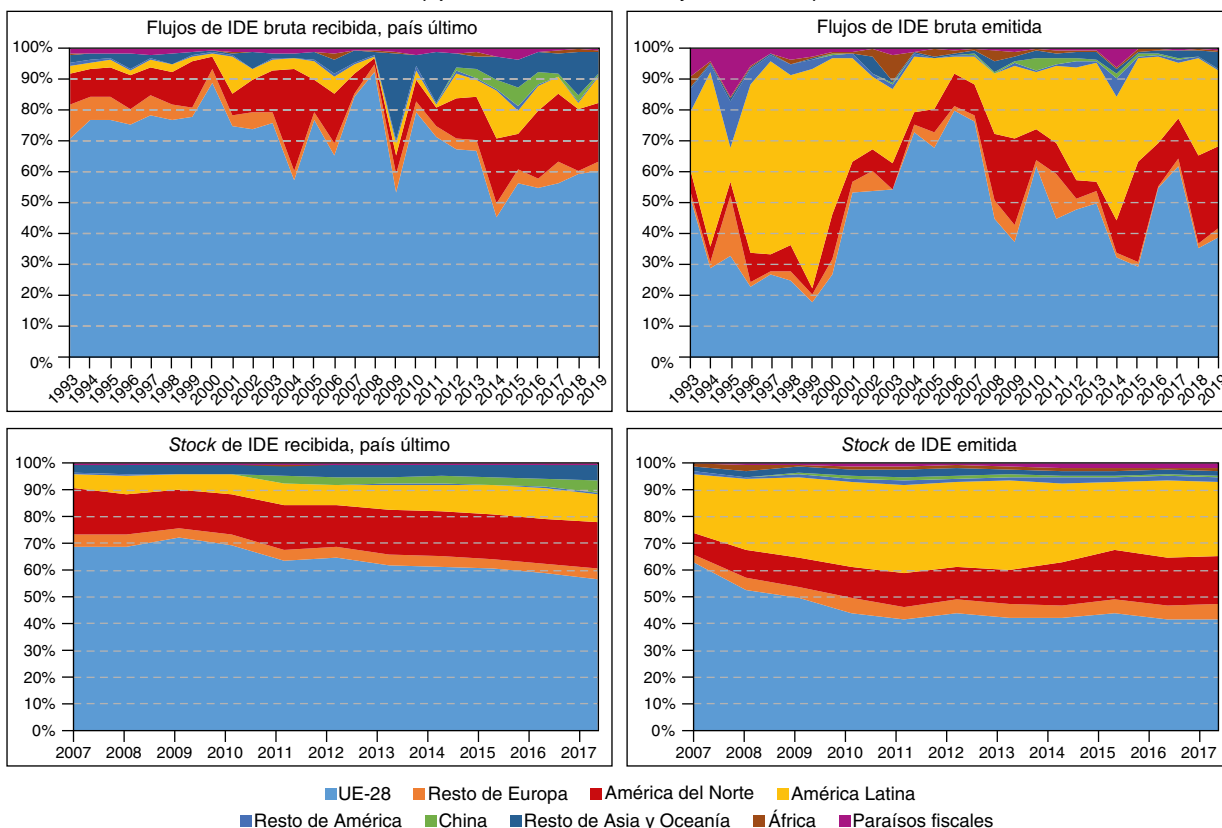
relativo de la IDE procedente de la UE, frente a otras regiones que ganan importancia relativa y el notable peso de la IDE emitida hacia América Latina. Estos rasgos son indicativos de la integración de empresas españolas en la economía mundial a través de cadenas globales de valor que enlazan no solo con los países europeos, sino también, y de forma directa, con otras áreas geográficas.

Los datos del Registro de Inversiones Exteriores permiten ilustrar estos rasgos para el periodo 1993-2019, cuando la IDE se analiza en términos de flujo, y 2007-2018, para el análisis de los *stocks*. Se ha optado por realizar el análisis de flujos en términos brutos y, para el caso de la IDE recibida, atendiendo al país último de origen de la inversión. Se evita así la imagen distorsionada que deriva de la vehiculización de inversiones a través de países intermedios, bien por motivos fiscales o de organización de las empresas multinacionales, que figuran como los de origen inmediato de estos flujos. Asimismo, el análisis se realiza descontando las operaciones tipo ETVE (Entidades de Tenencia de Valores Extranjeros), es decir, operaciones de transmisiones de participaciones en empresas extranjeras dentro del mismo grupo empresarial (con independencia de que se lleven a cabo o no por entidades acogidas al régimen fiscal de ETVE) y operaciones llevadas a cabo por ETVE cuando su actividad es exclusivamente la tenencia de valores extranjeros.

En el Gráfico 5 y el Cuadro 5 se observan los flujos de IDE bruta emitidos y recibidos por España. En relación con la IDE recibida, destaca la progresiva pérdida de importancia relativa de la UE, frente a áreas como América del Norte y China, y resto de Asia y Oceanía.

En relación a la IDE emitida, destacan la presencia de América Latina a lo largo de todo el periodo, el aumento de peso en las dos ▷

GRÁFICO 5
ESTRUCTURA GEOGRÁFICA DE LA IDE EN ESPAÑA, 1993-2019
 (Operaciones no ETVE. Porcentajes sobre el total)



Fuente: Registro de Inversiones Exteriores (DATAINVEX), Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

últimas décadas de América del Norte y, en la década más reciente, de China y el resto de Asia y Oceanía. Algunos estudios empíricos sobre la IDE realizada por las empresas manufactureras españolas sugieren que estas adoptan estrategias de inversión horizontal en países avanzados y de inversión vertical en los de menos nivel de desarrollo (Núñez y otros, 2011), por lo que la inversión observada hacia los PED de América Latina y Asia podría estar asociada a la búsqueda de mejoras de eficiencia y optimización de costes en diversas fases de la producción.

El análisis de los stocks de IDE recibida y emitida confirma la progresiva pérdida de importancia de la UE a favor de otras regiones.

Así, las empresas de la UE han pasado de representar el 66,9% del stock de IDE recibida en España (medido por la posición neta inversora) al 62,1% entre 2010 y 2017. Entre las regiones que han ganado peso como emisoras de IDE hacia España destacan China, que de una participación marginal ha pasado a representar el 2,5% del stock entre 2010 y 2018, y América Latina, con un aumento de peso de 3,3 puntos porcentuales entre los periodos tomados como referencia.

La distribución geográfica del stock de IDE emitida revela también cambios notables. La participación de la UE como receptora de las inversiones de nuestras empresas es más reducida y también decreciente en los últimos ▷

CUADRO 5
ESTRUCTURA GEOGRÁFICA DE LA IDE EN ESPAÑA
 (Operaciones no ETVE, porcentajes sobre el total)

| | UE-28 | Resto de Europa | América del Norte | América Latina | Resto de América | China | Resto de Asia y Oceanía | África | Paraísos fiscales |
|--|-------|-----------------|-------------------|----------------|------------------|-------|-------------------------|--------|-------------------|
| Flujos de IDE bruta recibida (país último) | | | | | | | | | |
| 1993-1999 | 76,3 | 6,5 | 10,6 | 2,0 | 0,6 | 0,0 | 2,2 | 0,1 | 1,5 |
| 2000-2009 | 74,5 | 3,5 | 11,0 | 4,3 | 0,4 | 0,0 | 5,0 | 0,4 | 1,0 |
| 2010-2019 | 61,9 | 3,6 | 15,6 | 6,4 | 0,7 | 2,1 | 7,9 | 0,5 | 1,2 |
| Flujos de IDE bruta emitida | | | | | | | | | |
| 1993-1999 | 29,4 | 4,5 | 6,0 | 47,0 | 5,5 | 0,0 | 0,5 | 1,0 | 6,1 |
| 2000-2009 | 56,8 | 3,7 | 11,9 | 22,3 | 0,8 | 0,3 | 1,3 | 2,1 | 0,9 |
| 2010-2019 | 45,7 | 3,5 | 15,4 | 29,4 | 1,2 | 1,1 | 2,1 | 0,6 | 1,0 |
| Stock de IDE recibida (país inmediato) | | | | | | | | | |
| 2007-2009 | 69,9 | 4,2 | 15,7 | 6,0 | 0,2 | 0,0 | 3,2 | 0,3 | 0,5 |
| 2010-2017 | 62,1 | 4,0 | 16,5 | 9,3 | 0,4 | 2,5 | 4,4 | 0,3 | 0,5 |
| Stock de IDE emitida | | | | | | | | | |
| 2007-2009 | 55,1 | 3,9 | 9,9 | 26,1 | 0,7 | 0,4 | 1,9 | 1,6 | 0,4 |
| 2010-2017 | 42,6 | 5,2 | 15,0 | 30,2 | 1,5 | 0,9 | 2,3 | 0,9 | 1,4 |

Fuente: Registro de Inversiones Exteriores (DATAINVEX), Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

años, alcanzando un peso promedio del 42,6% entre 2010 y 2017 en el *stock* de IDE emitida. Es destacable el peso de América Latina como destino prioritario. Entre 2010 y 2017, el 30,2% del *stock* de IDE emitida por empresas españolas corresponde a esta área geográfica. América del Norte es la tercera gran área hacia la que se proyectan las empresas españolas mediante IDE, mientras que la participación en el *stock* de China y el resto de Asia y Oceanía es aún reducida, aunque presenta un crecimiento incipiente.

Conjuntamente, el crecimiento de la IDE recibida y emitida y su diversificación geográfica apuntan a una creciente integración de la economía española en la economía mundial, no solo a través de la UE, sino también mediante relaciones directas con otras áreas geográficas. Un dato destacable es la importancia de América Latina, no solo como área hacia la que se orienta la IDE de las empresas situadas en España, sino también como emisora de IDE

hacia España. Estos datos sugieren que España podría estar actuando como plataforma para filiales «trampolín» en la expansión de las multinacionales europeas hacia América Latina y de las multilaterales en su expansión hacia Europa (Pla-Barber y otros, 2019).

4. Algunas implicaciones para las políticas de inversión exterior

El análisis de los epígrafes precedentes revela que la IDE, en el mundo y en España, estaba ya sujeta a profundos cambios antes de la irrupción de la pandemia. Estos cambios estaban determinando modificaciones en las políticas de inversión extranjera y, en ocasiones, estaban originados por ellas.

Así, la UNCTAD señala que, en el año 2018, 55 economías introdujeron 112 medidas relativas a la inversión extranjera y que más de un tercio de estas medidas supusieron ▷

restricciones a la inversión. Estas restricciones se fundamentan, principalmente, en preocupaciones relacionadas con la relación entre la seguridad nacional y la propiedad extranjera de infraestructuras críticas o tecnologías clave. Los mecanismos de notificación y supervisión también están ganando importancia, como respuesta a estas preocupaciones (UNCTAD, 2019).

En cierta medida, esta orientación restrictiva se asocia a la aparición de nuevas áreas geográficas y de nuevos agentes en el panorama de inversores internacionales. En particular, el protagonismo de fondos soberanos y empresas multinacionales de titularidad pública, cuyas actuaciones pueden responder a lógicas distintas de las de mercado, intensifica las preocupaciones relativas a la seguridad nacional, especialmente cuando estos agentes proceden de áreas geopolíticas menos afines. Los fondos soberanos se articulan en torno a cuatro grandes polos: Noruega (con un fondo soberano vinculado al sistema público de pensiones), Oriente Medio, China, y el sudeste asiático. Entre las empresas multinacionales de titularidad pública tienen especial importancia las de algunas economías de la UE, China, Malasia, India, Sudáfrica y Emiratos Árabes (Durán y Álvarez, 2019).

Otro factor clave en la prospectiva de la IDE, presente antes del brote del COVID-19, es la percepción de síntomas de desaceleración o incluso de retraimiento de inversiones vinculadas a la construcción de las cadenas globales de valor. Esta dinámica responde, por un lado, al progresivo agotamiento de las oportunidades de mejoras de eficiencia, dado el amplio despliegue inversor realizado en años anteriores y, por otro lado, al enfrentamiento entre grandes bloques comerciales y la bilateralización de las relaciones comerciales

internacionales. Se configura así un entorno menos estable, en el que las decisiones políticas, a veces de naturaleza geoestratégica, pueden generar distorsiones económicas que afecten a la rentabilidad de las inversiones internacionales. En consecuencia, cabe esperar que los inversores deseen minimizar este tipo de riesgos, reorientándose hacia las economías domésticas o hacia las regiones o países menos susceptibles de resultar afectados por estas decisiones. En definitiva, reconstruyendo las cadenas globales de valor para dotarlas de mayor robustez.

No obstante, recibir inversiones continúa siendo una prioridad. Los países diseñan incentivos fiscales para atraer inversiones extranjeras (o, como en el caso de EE UU, para repatriarlas), reducen barreras y cargas administrativas, aplican regímenes específicos a través de zonas económicas especiales y renuevan o firman nuevos acuerdos de protección de inversiones. En 2018 se tenía constancia de cerca de 5.400 zonas económicas especiales, en 147 países, en desarrollo o desarrollados, frente a unas 4.000 cuatro años antes, y se firmaron cuarenta nuevos acuerdos de protección de inversiones, frente a los veinticuatro que llegaron a su término (UNCTAD, 2019).

En este contexto, las agencias de promoción de inversiones están evolucionando, de una orientación más general, basada en la eliminación de barreras y la difusión de información a potenciales inversores, al enfoque hacia determinados tipos de inversiones, acordes con las prioridades económicas y tecnológicas de los países receptores. Las agencias más evolucionadas se orientan, además, hacia la IDE sostenible (Gugler, 2019).

La irrupción de la pandemia COVID-19 puede acelerar estos procesos. Las interrupciones de suministros ocasionadas por las medidas ▷

adoptadas para su contención son un argumento adicional para que las empresas multinacionales deseen contar con cadenas de producción más robustas y seguras. Las dificultades para obtener equipos médicos y sanitarios para combatir la enfermedad darán lugar a que la seguridad sanitaria se contemple, como un aspecto más de la seguridad nacional, para restringir inversiones extranjeras en empresas de sectores clave (o, aunque pueda parecer contradictorio, para fomentar la inversión extranjera en esos mismos sectores, como forma de impulsar la autosuficiencia, cuando la IDE se lleva a cabo mediante inversiones de nueva planta y no a través de simples adquisiciones de empresas preexistentes). El impacto de la crisis sanitaria en las bolsas puede abrir la puerta a inversiones oportunistas frente a las que los Gobiernos están ya intensificando mecanismos de supervisión y control de las inversiones extranjeras.

En este sentido, en el ámbito de la UE, se aprobó en marzo de 2019 el Reglamento 2019/452 para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión. Este reglamento persigue armonizar la aplicación de los instrumentos de los que disponen los Estados miembros para controlar inversiones directas, procedentes de Estados no integrados en el Espacio Económico Europeo, que puedan afectar a la seguridad o al orden público y establecer un mecanismo de cooperación entre los Estados miembros.

Al amparo del Reglamento 2019/452, el Real Decreto Ley 8/2020 ha modificado el modelo de control de inversiones extranjeras, introduciendo en determinados supuestos y en ámbitos sensibles autorizaciones previas. El Real Decreto Ley 11/2020, a su vez, ha introducido nuevas modificaciones en este régimen. Aunque estas medidas responden a la urgencia

de la situación, son también ilustrativas del creciente grado de preocupación por disponer de mecanismos de supervisión y control adecuados de la IDE extranjera.

En la labor de atracción de inversiones exteriores, el impacto económico de la pandemia también va a configurar un entorno más exigente. Los descensos estimados de la IDE para 2020 y 2021, y la conveniencia de contar con flujos de inversión para reactivar las economías, supondrán una competencia más intensa por atraerlas. En el contexto descrito de reconfiguración y, posiblemente, de acortamiento de las cadenas globales de valor, es previsible que los entornos percibidos como más seguros y estables refuerzan sus ventajas competitivas.

En este sentido, España cuenta con algunas fortalezas notables. Su integración en la UE y la sujeción al exigente marco comunitario que ello conlleva son elementos que refuerzan la confianza y potencian la atracción de inversiones orientadas al mercado europeo, tanto para inversores de la UE como de terceros países. La vigencia de 76 Acuerdos de Protección Recíproca de Inversiones entre España y terceros países actúa en el mismo sentido.

El acceso a un gran mercado es, precisamente, una de las ventajas de localización que perciben los inversores extranjeros en España (ICEX-Invest In Spain y otros, 2019). Estos inversores valoran muy positivamente la posición española en algunas áreas que consideran también como las más relevantes para las decisiones de inversión. Entre estas áreas figuran el tamaño del mercado (que puede identificarse con el mercado comunitario), el capital humano o las dotaciones de infraestructuras. Por otro lado, los inversores extranjeros identifican ámbitos, como la reducción de cargas administrativas, la flexibilidad de horarios laborales ▷

o el manejo de idiomas, en los que sería conveniente seguir mejorando.

Otra fortaleza es el origen de la IDE recibida en España, vinculado principalmente a países y regiones con los que tenemos fuertes vínculos políticos (especialmente, con los países de la UE), económicos e incluso culturales. A título ilustrativo, incluso en un entorno internacional más complejo, España seguirá siendo percibida como una plataforma interesante para acceder al mercado comunitario por parte de las empresas multilatinas. Y es probable que las empresas multinacionales europeas que deseen ampliar actividades a América Latina lo continúen haciendo también a través de inversiones en España.

Una fortaleza adicional es que la labor que realiza la Dirección de Invest in Spain de ICEX está ya enfocada hacia la atracción de inversiones que respondan a las prioridades económicas del país. Así, su primera línea de acción estratégica es la atracción de proyectos de inversión directa extranjera de los países, sectores y negocios con mayor crecimiento potencial en España.

Esta labor se complementa con otros instrumentos ya desarrollados que buscan facilitar la inversión exterior, en particular, en conexión con la incorporación de talento a nuestra economía. Por ejemplo, a través del Programa de Residencia para Inversores y Emprendedores se apoya la movilidad internacional de inversores, emprendedores y profesionales altamente cualificados, para facilitar la entrada de inversión extranjera y de talento.

Finalmente, la complejidad del entorno internacional para la IDE, agravada por los efectos económicos de la pandemia, no debería hacer olvidar la necesidad de potenciar la internacionalización de las empresas españolas, también a través de la IDE, como vía para

mejorar su competitividad. El desarrollo de los programas de apoyo e instrumentos financieros que persiguen este objetivo debería continuar siendo una prioridad para que el sector exterior contribuya a la recuperación y al crecimiento económico a largo plazo.

5. Conclusiones

La crisis sanitaria global tendrá profundos efectos en muchos ámbitos de la economía y la IDE no será una excepción.

Lo flujos y *stocks* de IDE han registrado fuertes crecimientos en las últimas décadas, asociados a la apertura de las economías, la liberalización de mercados y los cambios tecnológicos. Sin embargo, ya en los últimos años, la irrupción de nuevos agentes, las tensiones comerciales y geopolíticas y el agotamiento del despliegue de las cadenas globales de valor se percibían como factores de riesgo para el crecimiento futuro de la IDE.

España no ha sido ajena a esta dinámica, tanto como receptora como, de forma destacada, emisora de IDE. Se ha percibido un fuerte crecimiento de ambos flujos de inversión y, como resultado, una presencia creciente del capital extranjero en nuestra economía y de las empresas españolas en otros mercados. La distribución geográfica también ha variado, aunque la UE, América del Norte y América Latina continúan siendo nuestros socios más destacados.

Es previsible que los efectos económicos de la crisis sanitaria intensifiquen algunas de las tensiones que ya condicionaban el desarrollo futuro de la IDE, al tiempo que aumentará la necesidad de los países por atraer flujos de inversión que coadyuven a la reactivación económica. ▷

España tampoco será ajena a este proceso. La pertenencia a la Unión Europea, que garantiza el acceso a su mercado y un entorno institucional estable, y la capacidad de reacción de los instrumentos de atracción de inversiones y de apoyo a la internacionalización se configuran como fortalezas que será preciso continuar reforzando.

Bibliografía

- Casilda Béjar, R. (2018). Las empresas multilatinas. *Boletín Económico de ICE* (3105). <https://doi.org/10.32796/bice.2018.3105.6624>
- Dunning, J. H. (1973). The determinants of international production. *Oxford Economic Papers*, 25(3), 289-336
- Dunning, J. H. (1980). Toward an eclectic theory of international production: Some empirical results. *Journal of International Business Studies*, 11(1), 9-31.
- Durán, J., y Álvarez, I. (2019). Expansión internacional de las empresas multinacionales. Estructura y naturaleza institucional. *ICE, Revista de Economía* (909). <https://doi.org/10.32796/ice.2019.909.6898>
- Esteve, S., y Rodríguez, D. (2014a). Características de las empresas que realizan IED. Empresas multipaís y multiproducto. En R. Myro (Director) y M. E. Álvarez López (Coordinadora), España en la Inversión directa internacional. Instituto de Estudios Económicos. *Colección Estudios*.
- Esteve, S., y Rodríguez, D. (2014b). Efectos de la inversión exterior sobre la exportación, el capital humano y el esfuerzo tecnológico. En R. Myro (director) y M. E. Álvarez López (coordinadora), España en la Inversión directa internacional. Instituto de Estudios Económicos. *Colección Estudios*.
- Georgieva, K., y Adhanom Ghebreyesus, T. (3 de abril de 2020). Some say there is a trade-off: save lives or save jobs – this is a false dilemma. *The Telegraph*.
- Gugler, P. (2019). Recent policy developments regarding foreign investment. *ICE, Revista de Economía* (909). <https://doi.org/10.32796/ice.2019.909.6892>
- Helpman, E., Melitz, M. J., & Yeaple, S. R. (2004). Export versus FDI with heterogeneous firms. *American Economic Review*, 94(1).
- ICEX-Invest in Spain (2019). *Multinacionales por marca España e International Center for Competitiveness del IESE. Barómetro del clima de negocios en España desde la perspectiva del inversor extranjero. Resultados 2019*.
- Markusen, J. R. (1998). Multinational Firms, Location and Trade, *World Economy*, 21(6).
- Melitz, M. J. (2003). The impact of trade on intra-industry reallocation and aggregate industry productivity. *Econometrica*, 71(6).
- Núñez, J. A., Turrión, J., y Velázquez, F. J. (2011). Decisiones de internacionalización y heterogeneidad empresarial: el caso de las manufacturas españolas. *Cuadernos Económicos de ICE*, 1(82). <https://doi.org/10.32796/cice.2011.82.6025>
- OECD (2020). OECD Economic Outlook, Interim Report March 2020, *OECD Publishing*. <https://doi.org/10.1787/7969896b-en>
- Pla-Barber, J., Villar, C., y Botella, A. (2019). La expansión interregional en Iberoamérica: la creación de valor a través de filiales trampolín. *ICE, Revista de Economía* (909). <https://doi.org/10.32796/ice.2019.909.6894>
- Real Decreto Ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 73, de 18 de marzo de 2020. <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2020/03/17/8>
- Real Decreto Ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes ▷

complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 91, de 1 de abril de 2020. <https://www.boe.es/eli/es/rdl/2020/03/31/11>

Reglamento (UE) 2019/452 del Parlamento Europeo y el Consejo, de 19 de marzo de 2019, para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión. *Diario Oficial de la Unión Europea*, n.º 79, de 21 de marzo de 2019.

Subdirección General de Estudios y Evaluación de Instrumentos de Política Comercial (2020). El comercio exterior ante los retos de 2020. *Boletín Económico de ICE* (3121). <https://doi.org/10.32796/bice.2020.3121.6983>

Turrión, J. (2009). La decisión de internacionalización de las empresas: un modelo teórico con

inversión horizontal y vertical. *Estudios de la Fundación*, Serie Tesis. FUNCAS.

UNCTAD (2019). *World Investment Report 2019. Special Economic Zones*.

UNCTAD (2020a). *Global Investment Trend Monitor*, n.º 34 [Special Coronavirus Edition] (UNCTAD/DIAE/IA/INF/2020/2).

UNCTAD (2020b). *Global Investment Trend Monitor*, n.º 35 [Special Coronavirus Edition] (UNCTAD/DIAE/IA/INF/2020/3).

UNCTAD (2020c). *Trade and Development Report Update. The Covid-19 Shock to Developing Countries: Towards a «whatever it takes» programme for the two-thirds of the world's population being left behind*. https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gds_tdr2019_covid2_en.pdf

Fernando Ballestero*

LA CIBERSEGURIDAD EN TIEMPOS DIFÍCILES ¿Nos ocupamos de ella o nos preocupamos por ella?

La crisis del COVID-19 ha puesto en evidencia la vulnerabilidad de nuestras sociedades y nuestras economías. Pero el gran aumento del teletrabajo y las ventas *online*, sin la adecuada protección ante los virus informáticos o *malwares*, ponen sobre la mesa otro tipo de vulnerabilidad existente, el posible gran aumento de los ciberdelitos en los próximos meses. De ahí que sea necesario sensibilizarse más ante esta vulnerabilidad. Para ello se hace un repaso de la evolución de la ciberseguridad, sus tendencias y principales amenazas y el marco institucional que regula esta actividad. Aunque tenemos un ecosistema bien desarrollado, sigue siendo insuficiente el nivel de concienciación, en especial entre pymes, muchas instituciones y ciudadanos.

Palabras clave: ciberseguridad, riesgos digitales, ecosistema de ciberseguridad, crisis, vulnerabilidad.

Clasificación JEL: A19, D83, L86, M14, O30.

1. Introducción. Virus biológicos y virus digitales

La crisis por el COVID-19 ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad de nuestras sociedades y de nuestra economía. Un virus transmitido de un animal a humanos en una ciudad del interior de China ha provocado, en menos de tres meses, medidas de aislamiento de ciudades y regiones en varios países, cierre de fronteras al movimiento de personas y un fuerte impacto negativo en muchos sectores de la economía.

Pero, con independencia de las lecciones que todos saquemos, cuando se supere esta crisis, sobre la necesidad de prevenir y de protegerse ante futuras posibles epidemias y pandemias, no estaría de más, ahora que se intensifica el teletrabajo, que pensáramos también en las vulnerabilidades ligadas a otro tipo de virus: los llamados virus digitales.

Realmente no debería hablarse de virus digitales; lo correcto sería utilizar los términos *malware* o *software* malicioso. Pero así se les llamó inicialmente por su analogía con los biológicos a la hora de infectar un cuerpo, en este caso el *software* de un ordenador, tableta o teléfono, sin que el cuerpo invadido haya detectado esa intrusión, si bien el proceso de infección o propagación es muy diferente. También se llamaron antivirus a los programas para detectarlos y anularlos. ▷

* Doctor en Economía, Técnico Comercial y Economista del Estado. Miembro de la Junta Directiva de la World Compliance Association. Exmiembro del Consejo de la OCDE.

Versión de marzo de 2020.

DOI: <https://doi.org/10.32796/bice.2020.3122.6993>

El hecho es que cada vez más va siendo muy cierta la afirmación que hiciera el CEO de una gran compañía, hace ya unos años, cuando dijo que hay dos tipos de empresas: las que han sufrido un ataque informático en el último año y las que no son conscientes de que lo han sufrido.

Por ello, resulta imprescindible saber hoy ante qué ciberamenazas nos encontramos y qué actitud y qué estrategia debemos de adoptar para reducir nuestra vulnerabilidad y la de la sociedad en su conjunto. Y, más aún, en unos tiempos difíciles como los que estamos viviendo en que los ciberdelincuentes, aprovechando el *boom* del teletrabajo, las compras *online* y el envío masivo de mensajes, sin contar en muchos casos con sistemas y procedimientos de protección adecuada, pueden estar ganando un espacio muy importante que después explotarán.

2. Las ciberamenazas a las que nos enfrentamos

2.1. Las amenazas informáticas y la ciberseguridad

El término «ciberseguridad» se ha generalizado hoy día en nuestra sociedad y, junto a él, algunos otros como ciberdelincuencia, ciberterrorismo, ciberataque, ciberdefensa, etcétera.

Podemos decir que la ciberseguridad es la capacidad de resistir, con un nivel determinado de fiabilidad, a toda acción que comprometa la disponibilidad, autenticidad, integridad, o confidencialidad de los datos almacenados o transmitidos, o de los servicios ofrecidos¹.

¹ Definición tomada del art. 3.3b del RDL 12/2018, de 7 de septiembre, que transpone la Directiva NIS de la UE, de redes y sistemas de información. BOE del 8 de septiembre de 2018.

Es evidente que tanto en el mundo físico como en el virtual la seguridad al cien por cien no existe, pero se trata de reducir al máximo posible los riesgos de que una amenaza o un evento potencial negativo se materialice y cause un daño.

En este sentido, se llama «amenaza» a cualquier circunstancia o evento que puede explotar, intencionadamente o no, una vulnerabilidad específica de un sistema u organización. Puede ser un incendio, un corte en el suministro eléctrico, un bloqueo de acceso provocado a una página web, un robo de información, la suplantación del titular de una cuenta de correo electrónico, etcétera. Por su parte, «vulnerabilidad» es la debilidad, la falta de protección o la falta de control que puede permitir que una amenaza se materialice provocando ese impacto negativo. Por ejemplo, no tener adecuada protección contra incendios o tener un deficiente sistema de claves de acceso restringido a la información. A su vez, la probabilidad de que esto suceda, esto es, de que una amenaza concreta se materialice, es lo que se llama «riesgo». La ciberseguridad, por tanto, busca reducir los riesgos en el ámbito digital.

Pero ¿quién puede provocar ese tipo de hechos o incidencias? Se considera que los diferentes tipos de agentes que pueden provocar un problema de ciberseguridad son:

- *Agentes naturales* sin intencionalidad ni motivación. Por ejemplo, un desastre natural o un error humano.
- *Agentes de perfil bajo*. Individuos aislados o poco organizados que actúan normalmente con fines exclusivamente personales.
- *Ciberdelincuentes*. Organizaciones mafiosas o de crimen organizado que pretenden obtener un beneficio económico ▷

- o provocar daños de acuerdo con sus intereses.
- *Ciberterroristas*. Organizaciones terroristas en acciones de propaganda, reclutamiento y atentados contra sistemas de información.
- *Ciberactivistas*. Grupos antisistema, de extremismo radical político o ideológico, que actúan principalmente para desacreditar o dañar a las instituciones.
- *Estados*. Cuando estos dan continuidad a los conflictos físicos extendiéndolos al mundo virtual, pudiendo ir desde las simples campañas de desprestigio, la intromisión en procesos electorales o, de modo más amplio, hasta la ciberguerra.

En este contexto, y relacionados con ellos, hay que añadir una categoría específica, los *hackers*, que son aquellas personas que realizan actividades ilícitas para vulnerar la seguridad de equipos y sistemas por cuenta propia siguiendo una motivación o por cuenta ajena a cambio de una retribución.

Pero estos no deben confundirse con los llamados *hackers éticos*, o *white hat hackers*, surgidos en los últimos años y que se dedican a encontrar vulnerabilidades en el *software* para que puedan ser corregidos o «parcheados», aumentando así su seguridad. Pueden actuar de modo independiente cobrando por su trabajo, y de hecho muchas empresas de *software* acuden a ellos para mejorar la seguridad de productos que desarrollan o que están ya en el mercado. Muchas veces, los comunicados de que debemos actualizar una versión responden a ello. Y es que no hay que olvidar que, en general, y sobre todo hasta hace pocos años, los programas de *software* se elaboraban pensando en dar soluciones operativas lo más sencillas

posibles, sin profundizar mucho en sus posibles vulnerabilidades.

Por último, hay una última categoría a tener en cuenta: los *insiders*, esto es, personas dentro de la organización o institución, sean trabajadores o proveedores, que, por negligencia, porque les han robado o suplantado la identidad o por motivaciones de venganza o hacer daño, se convierten en un elemento interno de robo de datos o información o de entrada de intrusiones. Según el *think tank* Ponemon Institute, en su Informe publicado en enero, 2020 *Cost of Insider Threats: Global*, la frecuencia de estos ataques internos ha aumentado un 47% en los últimos dos años².

2.2. La evolución de la seguridad informática

Pero no siempre ha sido así. Desde su origen, la evolución de la seguridad de los programas de *software* ha seguido distintas etapas:

- Una primera, de *respuesta a un reto tecnológico*. El primer programa creado para ser introducido en un ordenador con la finalidad de modificar sus instrucciones o funciones desde dentro fue el *creaper* (enredadera que aparecía en pantalla con el mensaje «soy una enredadera; si puedes controlarme, hazlo») y el consiguiente antivirus *reaper* (podadora). Fue diseñado en un laboratorio en 1972. No obstante, el primero que fue calificado como tal, dando origen al nombre de virus, apareció diez años más tarde, por iniciativa de un adolescente ▷

² Ver www.ponemon.org. Un resumen puede encontrarse también en www.pandasecurity.com

norteamericano que consiguió elaborar un programa que le permitía vencer a los juegos de su consola.

- Una segunda etapa, de *respuesta a retos personales*. En los años noventa, cuando el uso de los ordenadores e internet se hizo masivo, empezaron a surgir los primeros *hackers*, pero siempre con la característica de que lo hacían como resultado de un reto personal y tecnológico. Se trataba, en general, de jóvenes con un alto conocimiento práctico de la informática que buscaban desafíos personales, introduciéndose en computadoras y sistemas complejos e importantes sin su conocimiento. El primer virus que tuvo una gran expansión internacional, «Brain», fue creado por dos hermanos en Pakistán con el fin de contaminar copias ilegales de *software*. Sus datos, el nombre, el teléfono y la dirección aparecían en el programa ofreciendo una solución para su eliminación. Era un virus que se replicaba pero que no pretendía modificar archivos.
- Una tercera etapa, con el objetivo de *hacer negocios ilícitos y ganar dinero*, en la que nos encontramos. En los primeros años de la década de 2000, los delincuentes comenzaron a encontrar un filón de hacer dinero en el robo de datos, la suplantación de identidades o el robo de información. Empezaron a surgir nuevas formas más sofisticadas de virus como los gusanos, los troyanos, los *spyware*, el *ransomware*, etcétera. Desde entonces la evolución fue creciente e imparable, siendo los incidentes y los «ataques» cada vez más sofisticados y eficaces. Dada la sofisticación, dejó de hablarse de virus, como

categoría, para hablarse de códigos maliciosos o *malware*.

Hoy día la ciberdelincuencia es, fundamentalmente, una actividad organizada muy lucrativa, existiendo un altísimo número de códigos maliciosos que constituyen una importante amenaza a las comunicaciones, a las operaciones comerciales, al archivo de datos e información y al propio funcionamiento de los sistemas.

Pero al mismo tiempo, en el lado de los usuarios, se ha producido un cambio fundamental: el cambio del perímetro de seguridad. En el ámbito físico, la seguridad se centraba en proteger los accesos dentro de un perímetro físico (puertas, ventanas, vallas...); en el mundo virtual ya no hay un perímetro limitado. Todos nos trasladamos y viajamos con algún dispositivo con acceso al correo e información personal y al de la empresa o institución en la que trabajamos.

2.3. Tendencias actuales. Los principales riesgos

En este contexto es importante conocer cuáles son, actualmente, las principales amenazas y sus tendencias. Los informes elaborados por expertos de diferentes empresas e instituciones coinciden, en general, en destacar entre los ciberdelitos más comunes los siguientes:

- *Ransomware*
Se trata de una forma de secuestro. Se bloquea o cifra el contenido de un ordenador o dispositivo, exigiendo el pago de una recompensa para volver a ser disponible. ▷

Aunque empezó afectando a grandes empresas e instituciones, como son los casos conocidos de UBER en 2016, o los ataques WannaCry y NotPetya en mayo de 2018, actualmente lo están sufriendo pymes, instituciones públicas y privadas, y particulares.

– *Ataques a dispositivos IoT*

Es una intrusión en un dispositivo que está conectado a internet para robar datos u otra información, pudiendo incluso utilizarse también con fines de chantaje. Así, en electrodomésticos, vehículos..., habiendo casos reportados³ en equipos médicos y en flotas de transporte de camiones o autobuses, o el caso conocido de la identificación de ubicaciones secretas del ejército de EE UU por los datos de recorrido de las pulseras de fitness de algunos soldados que, imprudentemente, las tenían conectadas.

– *Phishing e ingeniería social*

Son técnicas para suplantar la identidad de una web, y actuar a través de ella, o acceder a claves de acceso en sistemas a través de comunicaciones falsas para engañar a la víctima. A veces los delincuentes se hacen pasar por policías u otra autoridad administrativa. Hace unos años llegó a haber muchos casos con falsas webs bancarias para hacer transacciones, llegando a ser España uno de los países de la UE con más porcentaje de suplantación o robos de identidad

registrados, un 7% de los cibernautas. Actualmente se utiliza menos, salvo en pymes, ya que, de hecho, en el mercado negro es posible poder comprar registros ya robados, pero como se recoge en la nota a pie de página número 10, está de nuevo creciendo en esta crisis.

– *Fraude del CEO o whaling attack (caza de la ballena)*

Partiendo de suplantar la identidad del CEO de una empresa, utilizando como refuerzo de credibilidad informaciones sobre sus rutinas que previamente han sido ilegalmente conocidas accediendo a sus redes sociales y correos, se cursan instrucciones a un empleado con responsabilidades para que pague una cantidad o transfiera una información sensible. En los tres últimos años se han producido fraudes en cien países, creciendo su número, y solo se recuperó un 4% del dinero estafado.

– *Ataque de denegación de servicio (DOS)*

Se impide la prestación de un servicio, en la mayoría de los casos, por bloqueo de la web. Se utiliza también a veces para pedir un rescate. Para ejecutarlo, se hacen previamente con el control de una red de ordenadores en los cuales han introducido «troyanos» sin conocimiento del propietario. Estos virus esperan una orden para actuar y, cuando se produce, intentan acceder simultáneamente todos a la dirección de destino objetivo, bloqueándola. La red se llama Botnet o red zombie, y se estima que hay millones de ordenadores infectados en el mundo. De hecho, en el mercado negro se alquilan redes de este tipo. ▷

³ Un problema para conocer la importancia y magnitud real de los casos de ataque es la no publicidad de la información. El que sufre un ataque, por cuestión de imagen y no quebrar la confianza de sus clientes y socios, no lo cuenta salvo a los profesionales que trabajan para corregir y solucionar el problema. Salvo que por imperativo legal tenga que hacerlo y haya filtraciones.

A ellos habría que añadir los robos directos de información y la simple suplantación de identidades. También podríamos mencionar las ATP o amenazas persistentes avanzadas, que es un tipo de amenazas dirigidas a las grandes empresas u organizaciones que incluye la intrusión y la expansión para lograr un objetivo concreto. Un ejemplo fue el ataque Carabank para robar cantidades de billetes que salían de cajeros automáticos concretos respondiendo a una orden dada por los ciberdelincuentes.

En definitiva, la sofisticación ha ido aumentando, si bien, afortunadamente, las empresas que trabajan en ofrecer soluciones han ido también desarrollando técnicas innovadoras para combatir las intrusiones y los ataques. De los simples antivirus y *firewall* de protección se ha pasado ya a herramientas basadas en inteligencia artificial, con técnicas como Machine Learning y Deep Learning, entre otras, y a sistemas de autenticación basados en biometría u otras técnicas.

3. ¿Cómo debemos protegernos?

Decíamos que la ciberseguridad trata de minimizar los riesgos. Pero cada empresa o institución tiene sus características y, por tanto, sus vulnerabilidades, en función de la actividad que desarrolla y su tamaño. Por tanto, lo

primero que debe hacerse es definir el mapa de riesgos, esto es, identificar las amenazas potenciales concretas con criterios objetivos, su probabilidad, su posible impacto negativo en función del grado de vulnerabilidad que tenga (existencia o no de sistemas de protección, controles, etc.), y a partir de ahí hacer el listado de riesgos ordenándolos según su importancia para la actividad.

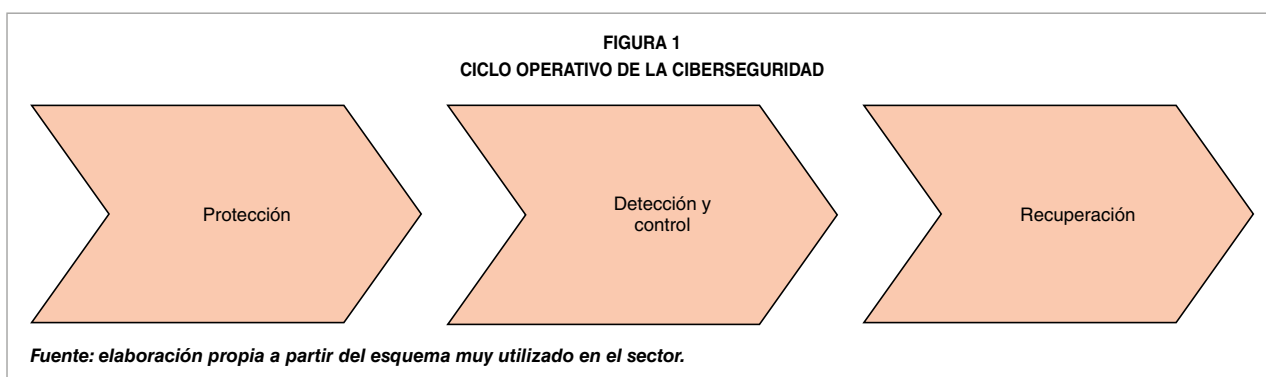
Hecho esto, para garantizar un nivel alto de ciberseguridad es necesario actuar en los tres frentes o fases del ciclo que se recogen en la Figura 1.

Para hacer frente a la fase de prevención, hay que actuar instalando o estableciendo:

- Aplicaciones y procedimientos *anti-malware*.
- Sistemas y procedimientos antifraude.
- Procedimientos para evitar fuga de información.
- Protección de las comunicaciones.
- Seguridad en dispositivos.

Para hacer frente a la fase de control, hay que implementar y llevar a cabo:

- Auditorías técnicas.
- Soluciones de certificación.
- *Compliance* o cumplimiento legal.
- Controles de acceso y trazabilidad. ▷



Para mitigar los daños tras una incidencia y recuperar la actividad, disponer de:

- Un plan de contingencia.
- Un plan de continuidad en la actividad.

4. El marco institucional de la ciberseguridad

4.1. La obligación legal de mantener un nivel de ciberseguridad

Las primeras empresas e instituciones que se vieron obligadas por la legislación a mantener un nivel de ciberseguridad fueron las consideradas como parte de las infraestructuras críticas de un país. Ya en 2002, tras los atentados del 11 de septiembre de 2001, la OCDE estableció unos principios y unos criterios de actuación para proteger las infraestructuras informáticas y de comunicaciones, con el apoyo explícito de todos los Gobiernos, y una cooperación mutua⁴. Dos años después, tras el impacto de los atentados en Madrid, el Consejo Europeo de la UE aprobó el lanzamiento de un Programa Europeo para la Protección de las Infraestructuras Críticas, que podrían ser afectadas por ataques terroristas, iniciativa que culminaría con la aprobación de la Directiva 114/2008 sobre Protección de Infraestructuras Críticas.

Nuevos acontecimientos, como el ciberataque del que fue víctima Estonia en 2007, que afectó a sus ministerios, bancos, periódicos..., paralizando el país, y otros no menos importantes que tuvieron lugar entre 2008 y 2012 (ataque a la planta nuclear en Irán, a Sony, a Saudi Aramco...) impulsaron de nuevo los

trabajos y, en 2013, fue aprobada una Estrategia de Ciberseguridad, integrándola como un elemento importante y crítico para la implementación del Mercado Único Digital, lanzado como proyecto en 2015.

Adicionalmente, se extendieron las obligaciones legales a la prestación de servicios digitales. En 2016 se aprobó la Directiva 1148/2016, más conocida como Directiva NIS, por sus siglas inglesas (Network and Information Security), relativa a las medidas destinadas a garantizar un elevado nivel común de seguridad de las redes y sistemas de información. En ella, se establecen mecanismos de notificación de incidentes (CSIRT o Computer Security Incidence Response Team). Pero el gran cambio cualitativo se produjo con la aprobación del Reglamento 2016/679 de Protección de Datos o GDPR. Dentro de las obligaciones que toda empresa e institución debe cumplir, en relación a la custodia de los datos personales que mantiene, está la de adoptar las medidas técnicas y organizativas adecuadas para proteger los datos.

En consecuencia, todos los Estados miembros de la UE han ido estableciendo normas legales y procedimientos, existiendo hoy un marco legal claramente definido.

Por ello, la ciberseguridad, además de ser fundamental para garantizar la buena marcha de un negocio o el buen funcionamiento de una institución, se ha convertido hoy en una exigencia que hay que cumplir, un elemento más del *compliance*⁵. ▷

⁵ *Compliance* es «el conjunto de procedimientos y buenas prácticas adoptados por las organizaciones para identificar y clasificar los riesgos operativos y legales a los que se enfrentan y establecer mecanismos internos de prevención, gestión, control y reacción frente a los mismos». La definición está tomada de la World Compliance Association. Ver: www.worldcomplianceassociation.com

La extensión de la responsabilidad penal a las personas jurídicas en todos los países de la OCDE y muchos otros más, haciendo que los directivos y administradores puedan ser penalmente responsables de los delitos que cometa la empresa, hace que se haya generalizado la implementación de un «programa de *compliance*» o cumplimiento normativo que, entre otras cosas, puede eximir o atenuar esa responsabilidad.

⁴ *Recommendations of the Council concerning the Guidelines for the Security of Information Systems and Networks: Towards a culture of Security*, aprobadas en la Reunión Ministerial anual de 2002. Ver: www.oecd.org

4.2. Las políticas de ciberseguridad en la UE

Además de la legislación y de los programas de apoyo a la I+D, la UE creó también en 2004 ENISA, la Agencia de seguridad de las redes y la información, con el objetivo de apoyar a los Estados miembros y crear una mayor cultura de seguridad en relación con las redes de comunicación. Impulsada por la propia Comisión de la UE, en junio de 2016 se constituyó ECSO (European Cyber Security Organization) como organización sin ánimo de lucro que agrupa al sector privado y a instituciones públicas nacionales y locales para facilitar la implantación de una colaboración público-privada en Europa en este campo.

A ello hay que sumar una cooperación mutua en materia de ciberdefensa y en la propia gestión de las infraestructuras críticas.

4.3. El marco de la ciberseguridad en España

Si dejamos aparte el ámbito de la ciberdefensa y seguridad nacional por no ser objeto de este artículo, así como el de las infraestructuras críticas, que tienen una regulación específica y unos procedimientos de actuación muy definidos ante incidencias de ciberseguridad⁶,

⁶ La regulación en materia de infraestructuras críticas es básicamente la Ley 8/2011, por la que se establecen medidas para la protección de infraestructuras críticas; el RD 704/2011, que aprueba el Reglamento de protección de infraestructuras críticas; y la Resolución de 8 de septiembre de 2015 de la SE de Seguridad, por la que se aprueban los nuevos contenidos mínimos de los Planes de Seguridad del Operador y de los Planes de Protección Específicos. A partir de ahí, están los planes desarrollados.

Aunque la información puntual sobre las infraestructuras críticas es secreta, en España existen más de 3.500, incluidas en los siguientes doce sectores recogidos en la ley: Administración pública, Espacio, Industria nuclear, Industria química, Instalaciones de investigación, Agua, Energía, Salud, Tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC), Transporte, Alimentación y Sector financiero y tributario.

El CNPIC, Centro Nacional de Protección de las Infraestructuras Críticas, dependiente de la SE de Seguridad, es el órgano responsable de la gestión y coordinación, incluidas las crisis.

y nos centramos en el ámbito de las empresas e instituciones, el marco de la ciberseguridad en España se articula con base en varios ejes:

- Las exigencias establecidas en la normativa legal. Esta es la derivada de la normativa europea antes mencionada, y fundamentalmente la Directiva NIS transpuesta por RDL 12/2018, el Reglamento 679/2016 de Protección de Datos y la Ley Orgánica 3/2018 de Protección de datos y garantía de los derechos digitales.
- El apoyo del INCIBE (Instituto de Ciberseguridad), dependiente de la SE de Digitalización e Inteligencia Artificial, que es el organismo especializado de referencia para el desarrollo de la ciberseguridad y de la confianza digital de ciudadanos, red académica y de investigación, profesionales, empresas y especialmente para sectores estratégicos⁷. El INCIBE-CERT es el centro de respuesta a incidentes de seguridad de referencia para los ciudadanos y entidades de derecho privado en España⁸.
- Los productos y servicios que ofrecen las empresas especializadas del sector de ciberseguridad, que en España cuentan con un nivel muy alto. Muchas de ellas, aparte de proveer aplicaciones *antimalware*, hacen test de penetración, auditorías de seguridad, etcétera, o prestan servicios externos con un SOC (Security Operations Center) que gestiona la protección, monitorización y respuesta ante ataques informáticos. ▷

⁷ Ver: www.incibe.es

⁸ CERT, o Computer Emergency Response Team, es el Equipo de Respuesta para Emergencias inmediatas al que se deben de comunicar las incidencias que se produzcan, dando éste apoyo y respuesta.

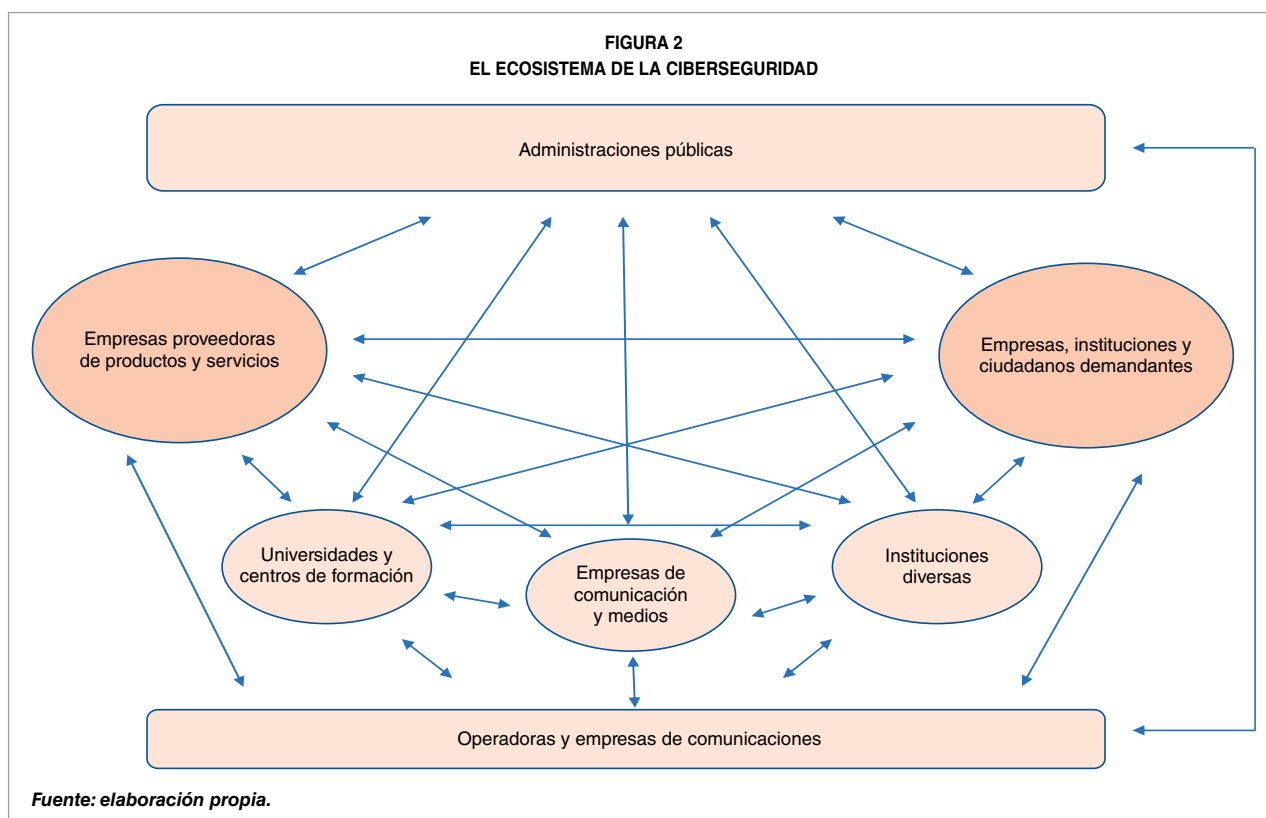
- Las operadoras de telecomunicaciones, las empresas proveedoras de servicios *cloud*, empresas proveedoras de servicios web, de pagos *online*, etcétera, que prestan cobertura de ciberseguridad a sus clientes.
- Las instituciones públicas e instituciones privadas que impulsan la ciberseguridad, dando apoyo directo a proyectos o iniciativas empresariales. Dentro de este grupo hay que destacar las iniciativas de potenciar el desarrollo de *clusters* que hay en marcha con el objetivo de reforzar el desarrollo de empresas y atraer talento y formar profesionales, elemento crítico para el sector. Así, la AEI Ciberseguridad, asociación sin fines de lucro nacida con el apoyo del INCIBE para crear un *cluster* nacional; el *cluster* que se está formando en el País Vasco con

el apoyo del Gobierno autónomo; o la iniciativa en marcha de consolidar un *cluster* en la región de Madrid, surgida a iniciativa del ayuntamiento, que cuenta con el apoyo de la Comunidad de Madrid, en colaboración con el propio INCIBE y la AEI de Ciberseguridad.

- Por último, los centros de formación, tanto universidades como escuelas de negocio, u otros centros dirigidos a colectivos diferentes, que ayudan a desarrollar el sector y la cultura de ciberseguridad.

Estos ejes configuran el ecosistema de ciberseguridad que existe en España y que esquemáticamente queda recogido en la Figura 2.

Se trata de un ecosistema con gran potencial, si bien contrasta con el aún bajo nivel de concienciación que existe en buena parte ▷



de las pymes, empresarios autónomos y ciudadanos españoles. Lo que, como apuntábamos en la introducción, es un problema en el momento actual.

5. Reflexión final

En plena crisis del COVID-19, en que el teletrabajo, las compras *online* y el intercambio de correos y mensajes se han generalizado con gran rapidez, es muy importante ser conscientes de los riesgos de ciberseguridad a los que vamos a tener que hacer frente en los próximos meses, muy probablemente con gran intensidad en la fase de recuperación de la actividad económica. No es exagerado pensar que, dadas las vulnerabilidades actuales en este ámbito de muchas empresas e instituciones, los ciberdelincuentes van a aprovechar las circunstancias para tomar posiciones haciendo intrusiones y robando información y datos⁹.

Esto lleva a una primera reflexión. Es necesario plantearse seriamente, si no lo hemos hecho ya, el tema de la ciberseguridad en nuestra empresa, organización e incluso actividad, y aprender las lecciones del pasado¹⁰.

⁹ Un ejemplo ilustrativo puede leerse en el artículo aparecido en el diario digital *El País* el 23 de marzo pasado de los periodistas O. López Fonseca y J. Pérez Colomé, «Interior alerta de una quincena de ciberestafas que utilizan como señuelo el coronavirus. Los expertos policiales destacan la peligrosidad de una web que ofrece falsos diagnósticos de la enfermedad». Señala que, según el Ministerio del Interior, se ha incrementado en un mes un 70% el *phishing*, está circulando el *ransomware* Covidlock y hay aplicaciones falsas con el nombre de la OMS para que el lector descargue, accediendo entonces el *malware*.

¹⁰ Ver en este sentido la reflexión tras el caso WannaCry, en Fernando Davara, «WannaCry: ¿Nos asustamos y lloramos? Mejor nos concienciamos». Blog «Reflexiones sobre la Sociedad Digital» publicado el 3 de mayo de 2017. Recuperado en www.fernandodavara.com

De ahí que sea necesario, para bien de todos, dedicar un tiempo y un esfuerzo para analizar el mapa de riesgos propio, establecer unos protocolos mínimos adicionales de seguridad, reforzar esta, bien internamente o bien con un apoyo externo, y, sobre todo, incorporar la ciberseguridad como una parte importante de la cultura de la gestión empresarial.

Como veíamos en el apartado 2.1, ya no solo hay que preocuparse de protegerse ante ataques de agentes externos; hoy día los *insiders*, de modo voluntario o involuntario, pueden hacer mucho daño. No olvidemos que un porcentaje muy alto de las intrusiones se producen por una mala práctica o un error humano de alguien que trabaja en nuestro sistema. Simplemente reforzando la formación, la cultura y los procedimientos internos ganamos mucha protección. En esta línea, una consulta a la página web del INCIBE puede ser de gran utilidad.

Bibliografía

OECD (2002). *Recommendations of the Council concerning the Guidelines for the Security of Information Systems and Networks: Towards a culture of Security*. www.oecd.org

Páginas web

www.incibe.es
www.ponemon.org
www.pandasecurity.com
www.worldcomplianceassociation.com



*Eduardo Alcalde-Gutiérrez**
*Antonio Calvo-Bernardino***
*Jesús Paúl-Gutiérrez***

EL MERCADO MUNDIAL DE DIVISAS A LA LUZ DE LA ENCUESTA DE 2019

Desde el año 1986 el Banco Internacional de Pagos de Basilea viene coordinando, con la participación creciente de los bancos centrales de muchos países del mundo, una encuesta trianual sobre los mercados de divisas. A esta encuesta España se incorporó en 1989, en la segunda, y desde entonces ha venido participando activamente. Esta creciente participación de los mercados nacionales permite disponer de un detallado conocimiento sobre la evolución, el volumen y la composición de este mercado. Precisamente, el objetivo de este artículo es analizar los principales resultados obtenidos en la reciente encuesta realizada en abril de 2019, comparando los mismos con los alcanzados en encuestas anteriores.

Palabras clave: mercado de divisas, intermediarios financieros, banco central, banco internacional de pagos.

Clasificación JEL: F31, F36, G15.

1. Introducción, características y limitaciones de la encuesta sobre el mercado de divisas

Se han cumplido ya casi 35 años desde que el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés), en colaboración con los bancos centrales nacionales participantes, realiza trianualmente, en el mes de abril, una encuesta sobre las transacciones en el mercado mundial de divisas.

En este amplio periodo de tiempo se han producido avances significativos para mejorar la cantidad y la calidad de la información disponible, y así aproximarse al volumen real de las transacciones que se realizan en el mercado mundial de divisas¹.

En su evolución, la realización de comparaciones entre los diferentes años de la encuesta exige una cierta prudencia, en tanto en cuanto han sido muy intensos los cambios que se han producido, pudiendo ser, pues, en cada ▷

* Facultad de Derecho, Universidad CEU San Pablo.

** Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad CEU San Pablo.

Versión de marzo de 2020.

DOI: <https://doi.org/10.32796/bice.2020.3122.6982>

¹ No obstante, el mercado de divisas es un mercado más opaco que muchos otros mercados financieros, dado que está organizado como un mercado *over the counter* (OTC). Como ponen de manifiesto Schrimpf y Sushko (2019a), en años recientes, los cambios en la estructura del mercado, debidos a la internalización de las transacciones entre determinados colectivos, han reducido aún más su visibilidad para cualesquiera otros participantes en el mercado.

momento las condiciones de partida diferentes. Entre ellos, algunos de los más relevantes serían: la continua incorporación de bancos centrales participantes (desde los cuatro iniciales —Canadá, Estados Unidos, Reino Unido y Japón—, pocos, pero muy representativos del conjunto del mercado, hasta los más de cincuenta que lo vienen haciendo desde el año 2004); la creación del euro, con la desaparición continuada de divisas que se han ido integrando en la moneda única, desde las once que lo hicieron en 1999 hasta las actuales diecinueve; los derivados de la revolución tecnológica permanente, con la aparición y desarrollo de divisas virtuales, nuevas plataformas de negociación, o de entidades no bancarias, que operan en el sector denominado de banca en la sombra; los periodos de crisis generalizada, con efectos sobre el PIB mundial, que han afectado a una buena parte de los países más desarrollados, como la bancaria y financiera, que se inicia en 2007, y cuyos efectos se han dejado sentir hasta hace pocos años; los fenómenos de crisis más particulares, que afectan a zonas o países determinados, con las incertidumbres que se generan además para todas estas transacciones; los temores que pueden producirse por efectos contagio, ya no solo de carácter económico, sino también en otros ámbitos (pongamos por caso el pánico reciente por la expansión del coronavirus desde China al resto del mundo, especialmente a Europa, de lo que estamos todavía lejos de conocer sus consecuencias generales, pero que ha provocado una fuerte caída de las bolsas de muchos países durante los meses de febrero y marzo de 2020, y en particular sobre este mercado de divisas); o los cambios políticos, con las decisiones de ciertos dirigentes en relación a facilitar o no los movimientos de capitales, volviendo a la senda de los gravámenes; por citar algunos de los más importantes, como hemos indicado.

A pesar de todo ello, el mercado de divisas es uno de los mercados financieros más importantes a nivel mundial. Baste subrayar como representativo, a partir de algunos de los datos que manejamos más adelante en el trabajo, que el volumen anual de intercambios supera en más de siete veces el PIB mundial, y que su tasa media de crecimiento supera en los periodos trianuales el de ese PIB, incluidos los periodos de desaceleración económica o de crisis o de cambios en los mercados en sus cifras, como ha sucedido, por ejemplo, a finales del siglo pasado, con la creación del euro y la desaparición de monedas nacionales representativas de este mercado, o la crisis surgida a partir de 2007, en que el mercado también se ha resentido.

Específicamente dentro del mercado de divisas también se han producido a lo largo de los años cambios relevantes, desde las informaciones iniciales centradas en operaciones de intercambio tradicionales, como las de contado o de plazo, hasta el crecimiento y la información relativa a los mercados de derivados, que se empieza a ofrecer a partir de 1995.

Por otro lado, debemos recordar que los resultados de las transacciones se derivan de una encuesta, de una gran fiabilidad, eso sí, pues se encuentran implicados, como veremos, más del 90 % del total de las entidades participantes en el mercado; por tanto, siempre los resultados hay que observarlos con la aproximación lógica de no incluir a la totalidad de los países y entidades potencialmente integrantes de los intercambios de divisas.

Además de lo anterior, como ya hemos indicado en publicaciones precedentes², a la hora de analizar los datos de este mercado hay que tener en cuenta algunas cuestiones ▷

² Véase, por ejemplo, Calvo y Paúl (2008b).

adicionales³: en primer lugar, que los resultados de los intercambios se obtienen por agregación, con ciertas correcciones por doble contabilización, de forma que hay que proceder a un doble ajuste contable para evitarla; por una parte, un ajuste nacional, pues las entidades informantes de un mismo país ofrecen su propia información de los intercambios, de manera que esta aparece duplicada en la recogida por el banco central nacional; por otra, un ajuste global, para las ofrecidas por entidades informantes de dos países distintos, pues, en el agregado ofrecido al Banco Internacional de Pagos aparecerían notificadas dos veces, una por cada banco central informante; en segundo lugar, que las cifras se ofrecen en dólares estadounidenses, de forma que la comparación entre años, ya sean de operaciones concretas o de las cifras globales, están condicionadas por la evolución del tipo de cambio del dólar frente al resto de divisas, de manera que una depreciación de la moneda americana sobre las demás supondría que los intercambios totales en dólares fueran mayores, ocurriendo lo contrario en el caso de una apreciación de esa divisa de referencia, y, si fuera así, el resultado global sería consecuencia de la evolución del tipo de cambio del dólar y no del aumento o disminución real del mercado; tercero, que los cambios en el número de participantes y el nivel de cobertura de operaciones con la encuesta ha variado, lo que afecta sin duda alguna a las cifras globales del mercado.

Teniendo en cuenta los condicionantes anteriores, el presente artículo analiza, a grandes rasgos, la evolución, con especial hincapié en los últimos resultados de la encuesta trianual, del mercado de divisas mundial, haciendo referencia a la importancia en el conjunto de las

diferentes divisas internacionales, a las intercambiadas en el mercado, los instrumentos utilizados, distinguiendo entre operaciones al contado⁴, plazo simple⁵ y swap de divisas⁶, que se correspondería con el mercado más tradicional, y opciones sobre divisas y currency swaps, que integrarían los derivados, así como a las contrapartidas institucionales de las operaciones, distinguiendo entre entidades básicamente de carácter bancario (o *dealers* informantes)⁷, otras instituciones financieras⁸ e instituciones no financieras⁹; a la importancia de los diferentes países (y de las diversas zonas geográficas) en el conjunto de este mercado; a la distribución en el tiempo de las operaciones a plazo; o el carácter geográfico de la operación, y no del mercado, distinguiendo entre operaciones locales¹⁰ y de *cross-border*¹¹. ▷

⁴ Son operaciones al contado aquellas cuya liquidación de las mismas se efectúa, como máximo, dos días hábiles después de su contratación.

⁵ En las operaciones a plazo el periodo desde la contratación hasta la liquidación supera los dos días hábiles del mercado.

⁶ Las operaciones swaps incorporan una operación al contado y una a plazo simultáneamente de sentido contrario. Se trata, pues, de operaciones dobles, en las que se produce una compra o una venta de una divisa a plazo con su correspondiente venta o compra al contado (*spot-forward*). Dentro de las operaciones swaps también se incluyen otras combinaciones, como las de dos operaciones a plazo (*forward-forward*, realizadas en el mismo momento del tiempo, pero con vencimientos diferentes, superiores ambas a dos días hábiles del mercado), o las operaciones simultáneas, que se realizan ambas, como máximo, en dos días hábiles del mercado (*tomorrow-next day*).

⁷ Incluyen en la práctica todas las instituciones que participan en la encuesta, y que fundamentalmente son instituciones financieras muy activas en los mercados de divisas, como grandes bancos comerciales y de inversión, que participan como *interdealers* y/o tienen una actividad muy elevada con grandes clientes (Gobiernos, empresas u otras instituciones financieras).

⁸ Por exclusión se integran todas las no incluidas dentro de la categoría anterior; es decir, bancos comerciales o de inversión más pequeños, fondos de pensiones, compañías de seguros, entidades de *leasing*...

⁹ Se incluyen otros clientes no financieros, que no se integran en algunas de las dos categorías anteriores, como pueden ser las empresas no financieras o los Gobiernos.

¹⁰ Las operaciones locales se realizan entre dos agentes residentes, sin que tengan necesariamente la misma nacionalidad, y en cualquiera de las categorías de agentes que hemos indicado. Estas operaciones, por tanto, generan una doble contabilización, cuando son informadas por cada uno de los participantes, de carácter interno, y debe ser corregida por el banco central correspondiente.

¹¹ En las operaciones *cross-border* uno de los participantes es un agente no residente en el país que ofrece la información. Estas operaciones generan una doble contabilización, cuando son informadas por cada uno de los participantes, de carácter externo, al informarse por dos bancos centrales distintos, debiéndose corregir por el Banco Internacional de Pagos, como agregador de toda la información.

³ Recogemos aquí simplemente algunas de las más significativas.

CUADRO 1
PARTICIPANTES Y NIVEL DE REPRESENTATIVIDAD EN LA ENCUESTA SOBRE EL MERCADO MUNDIAL DE DIVISAS (2019)

| Países | Porcentaje de cobertura | Bancos que cubren el 75 % | Número de participantes |
|------------------------|-------------------------|---------------------------|-------------------------|
| Alemania | 95 | 5 | 33 |
| Arabia Saudí | 90 | 5 | 23 |
| Argentina | 88 | 8 | 22 |
| Australia | 96 | 8 | 23 |
| Austria | 90 | 2 | 10 |
| Bahrain | 100 | 6 | 30 |
| Bélgica | 90 | 1 | 4 |
| Brasil | 80 | 6 | 13 |
| Bulgaria | 92 | 3 | 9 |
| Canadá | 98 | 6 | 15 |
| Chile | 98 | 6 | 27 |
| China | 46 | 7 | 15 |
| China Taipei | 88 | 17 | 30 |
| Colombia | 95 | 11 | 17 |
| Corea del Sur | 98 | 15 | 56 |
| Dinamarca | 97 | 2 | 7 |
| Emiratos Árabes Unidos | 88 | 7 | 11 |
| Eslovaquia | 100 | 3 | 4 |
| España | 96 | 3 | 4 |
| Estados Unidos | 90 | 7 | 19 |
| Filipinas | 100 | 13 | 30 |
| Finlandia | 93 | 2 | 4 |
| Francia | 99 | 4 | 44 |
| Grecia | 93 | 3 | 4 |
| Hong Kong SAR | 95 | 12 | 61 |
| Hungría | 91 | 5 | 10 |
| India | 85 | 12 | 23 |
| Indonesia | 95 | 21 | 29 |
| Irlanda | 100 | 4 | 14 |
| Israel | 90 | 4 | 10 |
| Italia | 96 | 4 | 16 |
| Japón | 90 | 11 | 36 |
| Letonia | 52 | 3 | 6 |
| Lituania | 54 | 2 | 3 |
| Luxemburgo | 100 | 12 | 132 |
| Malasia | 80 | 9 | 10 |
| México | 93 | 7 | 20 |
| Noruega | 80 | 3 | 5 |
| Nueva Zelanda | 99 | 2 | 4 |
| Países Bajos | 95 | 2 | 5 |
| Perú | 98 | 5 | 18 |
| Polonia | 95 | 8 | 13 |
| Portugal | 100 | 4 | 50 |
| Reino Unido | 97 | 9 | 55 |
| República Checa | 85 | 3 | 9 |
| Rumanía | 99 | 5 | 28 |
| Rusia | 99 | 9 | 55 |
| Singapur | 99 | 12 | 80 |
| Sudáfrica | 97 | 4 | 11 |
| Suecia | 90 | 3 | 4 |
| Suiza | 100 | 4 | 31 |
| Tailandia | 100 | 12 | 28 |
| Turquía | 96 | 6 | 16 |
| Media y total | 91,51 | 347 | 1.236 |

Fuente: Banco Internacional de Pagos.

En el apartado final destacaremos algunas de las conclusiones más relevantes obtenidas a lo largo del trabajo.

2. Evolución de los resultados de la encuesta global

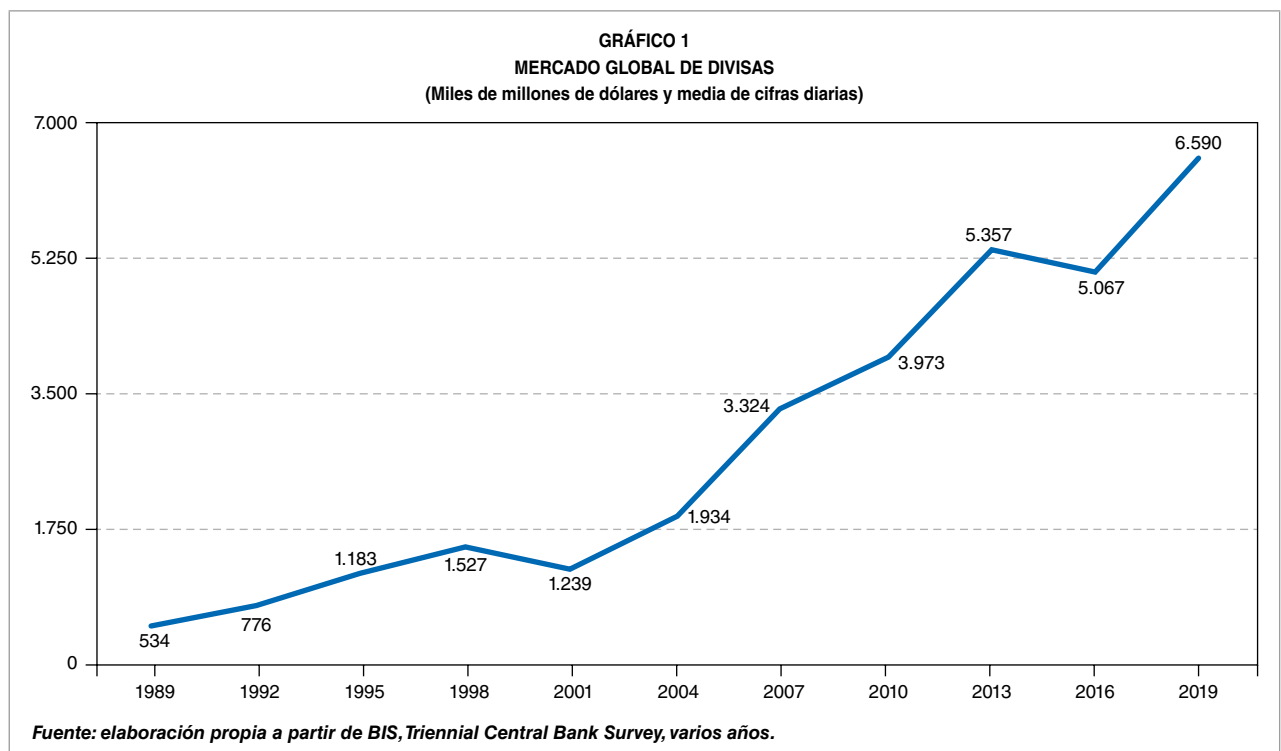
2.1. Volumen del mercado

En los primeros años de realización de la encuesta sobre las transacciones en el mercado de divisas se fue produciendo un aumento paulatino de su representatividad, estabilizándose la misma a partir de 2001, con una participación desde entonces de alrededor de 50 bancos centrales de todo el mundo, que supone, como podemos ver en el Cuadro 1 para la última realizada, un porcentaje de cobertura que supera el 91,5 del mercado, con casi 1.240 bancos participantes, de los que aproximadamente 350 de ellos superan una

tasa de cobertura del 75 % del total del mercado de su país.

Además, en los países con volúmenes de negociación más significativos, como son los casos de Reino Unido, Estados Unidos o Japón, las entidades participantes suponen una cuota del mercado que se sitúa en o por encima del 90 % del total de su mercado. Solamente el mercado chino, entre los más relevantes, tiene todavía un nivel de participación de sus entidades reducido, menor al 50 %, solo aproximado a la que tiene el letón o el lituano, que supera ligeramente esa participación.

A pesar de todo ello, observamos un mercado con un crecimiento importante en media a lo largo de todo el periodo, como se comprueba en el Gráfico 1. De su contenido podemos destacar que la media de cifras diarias de transacciones en abril de 2019 se situó en 6,59 billones de dólares, la cantidad mayor desde que se realiza la encuesta, superando la disminución que se produjo en 2016, fruto de la ▷



crisis económica y financiera reciente, y que ha permitido un crecimiento en estos tres años de 1,523 billones de dólares, a una tasa del 30%, próxima a lo que ha sido el crecimiento medio anual de este mercado desde principios del siglo XXI.

Sin embargo, este crecimiento no ha sido constante a lo largo de todo el periodo, sino que ha habido dos momentos en el tiempo, las encuestas correspondientes a los años 2001 y 2016, en las que se han producido caídas en el volumen global negociado, derivadas, en el primero de los periodos, por la desaparición de las monedas europeas integradas en el euro, por lo que se eliminaron las negociaciones que se producían entre ellas, por los procesos de concentración de entidades bancarias, que redujo el número de participantes en la encuesta, por los incrementos en la intermediación electrónica que restó importancia a la labor bancaria tradicional y por la globalización de los clientes no financieros, con presencia en una multitud de países, que convirtió en innecesarias algunas de las transacciones que antes se efectuaban. Por su parte, en 2016, además de esta continua globalización de los clientes no financieros, de la vertiginosa tecnificación o de la presencia de entidades financieras en cada vez más países del mundo, la crisis financiera de la pasada década ha hecho que el mercado se contrajera en algo más de un 5%.

2.2. Composición del mercado

2.2.1. Evolución de la importancia de cada divisa en el mercado

Desde el inicio de la realización de la encuesta, el dólar estadounidense ha ocupado, con gran diferencia, el primer lugar dentro de las divisas intercambiadas, pues, como podemos

comprobar en el Cuadro 2¹², esta moneda aparece en más del 88% de los intercambios producidos, de forma muy estable además en todo lo que llevamos del siglo XXI (con una ligera caída del 1,78%). Solamente el euro, con un tercio de los intercambios, se le aproxima, si bien desde 2010 ha perdido una cierta participación, pues en ese año entró en más de un 39% de los intercambios¹³. La crisis económica y financiera que ha afectado a Europa de forma diferencial en esta década pasada se encuentra en las razones de esta pérdida de relevancia del euro en las transacciones de este mercado. Solo el yen y la libra esterlina superan una participación del 10% en las transacciones de divisas de forma sistemática en todo el siglo XXI, si bien la moneda japonesa ha conocido una pérdida de cuota significativa en la última encuesta, al pasar de aparecer en más del 21% de las operaciones a solo hacerlo en el 16,8%, alcanzando su participación máxima al inicio y en 2013, con el 23%¹⁴. En el caso de la libra, ha mantenido una cierta estabilidad a lo largo de esta última década, cayendo no obstante respecto a los resultados que alcanzó en la encuesta de 2004, cuando logró aparecer en el 16,5% de los intercambios¹⁵.

Respecto a las demás divisas, solo el dólar australiano¹⁶, el canadiense y el franco suizo ▷

¹² Obsérvese que la suma total es 200 porque en toda transacción en este mercado aparecen dos divisas, por lo que las cifras están duplicadas.

¹³ De hecho, la caída en la presencia del euro en lo que llevamos del siglo XXI ha sido del 14,8%, a pesar del aumento en la última encuesta respecto a la anterior (2,9%).

¹⁴ La evolución de la moneda japonesa ha sido muy negativa, tanto en la última encuesta como en lo que se lleva de este siglo, pues en la última esa presencia se ha reducido en un 22,3%, para una disminución en el conjunto del siglo XXI, del 28,5%.

¹⁵ Esta estabilidad en la presencia en los mercados de divisas de la libra se pone de manifiesto en que en este siglo su participación se ha reducido solo en 1,54%, si bien con diferencias entre encuestas.

¹⁶ Se trata de la divisa que más ha crecido entre las más intercambiadas, pues lo ha hecho en más de un 58% en lo que va de siglo, solo superado ese crecimiento por varias de las monedas asiáticas (won coreano, rupia india, renminbi chino, nuevo dólar de Taiwán) o por el dólar neozelandés, si bien la participación de todas ellas todavía se sitúa a niveles bastante más reducidos que las de la moneda del país oceánico.

CUADRO 2
DISTRIBUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES POR MONEDAS EN EL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS
 (En porcentajes)

| Monedas | 2001 | 2004 | 2007 | 2010 | 2013 | 2016 | 2019 |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dólar USA | 89,9 | 88,0 | 85,6 | 84,9 | 87,0 | 87,6 | 88,3 |
| Euro | 37,9 | 37,4 | 37,0 | 39,1 | 33,4 | 31,4 | 32,3 |
| Yen | 23,5 | 20,8 | 17,2 | 19,0 | 23,0 | 21,6 | 16,8 |
| Libra esterlina | 13,0 | 16,5 | 14,9 | 12,9 | 11,8 | 12,8 | 12,8 |
| Dólar australiano | 4,3 | 6,0 | 6,6 | 7,6 | 8,6 | 6,9 | 6,8 |
| Dólar canadiense | 4,5 | 4,2 | 4,3 | 5,3 | 4,6 | 5,1 | 5,0 |
| Franco suizo | 6,0 | 6,0 | 6,8 | 6,3 | 5,2 | 4,8 | 5,0 |
| Renminbi | 0,0 | 0,1 | 0,5 | 0,9 | 2,2 | 4,0 | 4,3 |
| Dólar de Hong Kong | 2,2 | 1,8 | 2,7 | 2,4 | 1,4 | 1,7 | 3,5 |
| Dólar neozelandés | 0,6 | 1,1 | 1,9 | 1,6 | 2,0 | 2,1 | 2,1 |
| Corona sueca | 2,5 | 2,2 | 2,7 | 2,2 | 1,8 | 2,2 | 2,0 |
| Won coreano | 0,8 | 1,1 | 1,2 | 1,5 | 1,2 | 1,7 | 2,0 |
| Dólar de Singapur | 1,1 | 0,9 | 1,2 | 1,4 | 1,4 | 1,8 | 1,8 |
| Corona noruega | 1,5 | 1,4 | 2,1 | 1,3 | 1,4 | 1,7 | 1,8 |
| Peso mexicano | 0,8 | 1,1 | 1,3 | 1,3 | 2,5 | 1,9 | 1,7 |
| Rupia india | 0,2 | 0,3 | 0,7 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 1,7 |
| Lira turca | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,7 | 1,3 | 1,4 | 1,1 |
| Rublo | 0,3 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 1,6 | 1,1 | 1,1 |
| Real brasileño | 0,5 | 0,3 | 0,4 | 0,7 | 1,1 | 1,0 | 1,1 |
| Rand sudafricano | 0,9 | 0,7 | 0,9 | 0,7 | 1,1 | 1,0 | 1,1 |
| Nuevo dólar de Taiwán | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,9 |
| Corona danesa | 1,2 | 0,9 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,8 | 0,6 |
| Zloty polaco | 0,5 | 0,4 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,6 |
| Otras monedas | 7,5 | 7,7 | 9,1 | 6,4 | 4,4 | 4,9 | 5,6 |
| Todas las monedas | 200,0 | 200,0 | 200,0 | 200,0 | 200,0 | 200,0 | 200,0 |

Ordenados según importancia en 2019.
 Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

tienen una participación en los intercambios que se sitúa por encima o al nivel del 5%, aunque todas ellas alcanzaron sus mayores participaciones en encuestas anteriores. De todas las demás, es destacable el crecimiento continuado de las monedas asiáticas, especialmente el renminbi chino, que se sitúa en un 4,3% de las transacciones en la última encuesta, el dólar de Hong Kong, con el 3,5% (duplicando su cuota en la de 2019), el won coreano o el dólar de Singapur, lo que demuestra un cierto giro del mercado mundial hacia la zona asiática¹⁷.

¹⁷ Schrimpf y Sushko (2019b) señalan que la concentración geográfica se debe en parte a la presencia de economías de red, por el menor coste que supone centralizar las contrapartidas y las relaciones crediticias, o las infraestructuras técnicas y legales, que distribuir las entre países.

Por otra parte, cuando nos referimos a los pares de monedas intercambiadas, es lógico observar, a partir de los resultados recogidos en el cuadro anterior, que es el dólar de Estados Unidos con el euro el par de divisas que más aparece en las operaciones, como podemos comprobar en el Cuadro 3.

En dicho cuadro recogemos los principales intercambios en los que se encuentran involucrados el dólar norteamericano y el euro, como monedas que, a nivel individual, más aparecen en el mercado. Entre ellas, aunque con una reducción de 6 puntos porcentuales en sus transacciones conjuntas respecto a principios de siglo, sus operaciones representan aproximadamente la cuarta parte del total ▷

CUADRO 3
DISTRIBUCIÓN DE LAS TRANSACCIONES POR PARES DE MONEDAS EN EL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS
 (En porcentajes)

| | 2001 | 2013 | 2016 | 2019 |
|---|------|------|------|------|
| Dólar USA/Euro | 30,0 | 24,1 | 23,1 | 24,0 |
| Dólar USA/Yen | 20,2 | 18,3 | 17,8 | 13,2 |
| Dólar USA/Libra esterlina | 10,4 | 8,8 | 9,3 | 9,6 |
| Dólar USA/Dólar austral | 4,1 | 6,8 | 5,2 | 5,4 |
| Dólar USA/Otras monedas | 20,8 | 29,0 | 32,2 | 36,2 |
| Dólar USA/monedas de economías de mercados emergentes | — | — | 17,1 | 20,2 |
| Euro/Yen | 2,9 | 2,8 | 1,6 | 1,7 |
| Euro/Libra esterlina | 2,1 | 1,9 | 2,0 | 2,0 |
| Euro/Otras monedas | 5,2 | 4,6 | 4,7 | 4,6 |

Fuente: elaboración propia a partir del BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

del mercado. También han caído de forma importante las que se realizan entre la divisa americana y el yen, resultado de la menor presencia de la divisa japonesa en las últimas encuestas y la aparición de las monedas de los países emergentes, que han entrado con fuerza en los intercambios, hasta suponer en la de 2019 una de cada cinco operaciones de las que realiza el dólar estadounidense¹⁸. La caída en la presencia del yen también es significativa en sus intercambios con el euro, cuya combinación ha perdido 1,2 puntos porcentuales en el mercado desde 2001.

2.2.2. Operaciones y contrapartidas del mercado

El importante incremento de las transacciones realizadas en el mercado de divisas, de acuerdo con la última encuesta, se ha producido en todos los instrumentos utilizados en el mercado. Tanto el mercado tradicional, compuesto por las operaciones al contado, a plazo simple y los swaps de divisas, como el global,

al que se añaden las opciones sobre divisas y los currency swaps, experimentaron un aumento medio entre el 30-31 % respecto a 2016. Este aumento en todas las operaciones que lo integran fue más significativo, como podemos observar en el Cuadro 4, en las realizadas a plazo simple, con un 42,7% respecto a la encuesta anterior, y en los swaps de divisas, que lo hicieron en un 34,7%. Incluso si tenemos en cuenta el año 2013, las operaciones a plazo, junto con los currency swaps, con cifras modestas, son las únicas modalidades que crecieron en los tres periodos, a pesar de la reducción en el global que se produjo en la encuesta de 2016.

En el Gráfico 2, por su parte, recogemos la evolución de la distribución de esos instrumentos en lo que llevamos del siglo XXI. De su contenido podemos destacar: en primer lugar, que las posiciones ocupadas por cada uno de ellos no han cambiado en todo el periodo, correspondiendo el primer puesto a las operaciones combinadas o swaps, que han supuesto en general, salvo en la última encuesta, alrededor del 50% de las operaciones efectuadas. La segunda posición la han ocupado las operaciones al contado, que se han movido entre el 30% y el 40% del mercado a lo largo del ▷

¹⁸ Mientras que las transacciones mundiales de divisas crecieron en la última encuesta un 33%, los intercambios en los que estuvieron involucradas las monedas de países emergentes lo hicieron en casi un 60%. Para un análisis detallado de las causas del crecimiento de estas monedas, puede verse Patel y Xia (2019).

CUADRO 4
TRANSACCIONES EN EL MERCADO MUNDIAL DE DIVISAS POR INSTRUMENTO Y CONTRAPARTIDAS INSTITUCIONALES
 (Miles de millones de dólares y medias de cifras diarias)

| | 2013 | 2016 | 2019 | Variación dos últimos años | |
|--|-------|-------|-------|----------------------------|------------|
| | | | | Absoluta | Porcentual |
| A. Por instrumento | | | | | |
| 1. Contado | 2.047 | 1.652 | 1.987 | 335 | 20,3 |
| 2. Plazo simple | 679 | 700 | 999 | 299 | 42,7 |
| 3. Swaps de divisas | 2.240 | 2.378 | 3.202 | 824 | 34,7 |
| Mercado Tradicional de Divisas (1+2+3) | 4.966 | 4.730 | 6.188 | 1.458 | 30,8 |
| 4. Opciones sobre divisas | 337 | 254 | 294 | 40 | 15,7 |
| 5. Currency swaps | 54 | 82 | 108 | 26 | 31,7 |
| Mercado Global de Divisas (1+2+3+4+5) | 5.357 | 5.066 | 6.590 | 1.524 | 30,1 |
| B. Por contrapartidas institucionales | | | | | |
| 6. <i>Dealers</i> informantes | 2.072 | 2.121 | 2.522 | 401 | 18,9 |
| 7. Otras instituciones financieras | 2.812 | 2.564 | 3.595 | 1.031 | 40,2 |
| 8. Instituciones no financieras | 472 | 382 | 474 | 92 | 24,1 |

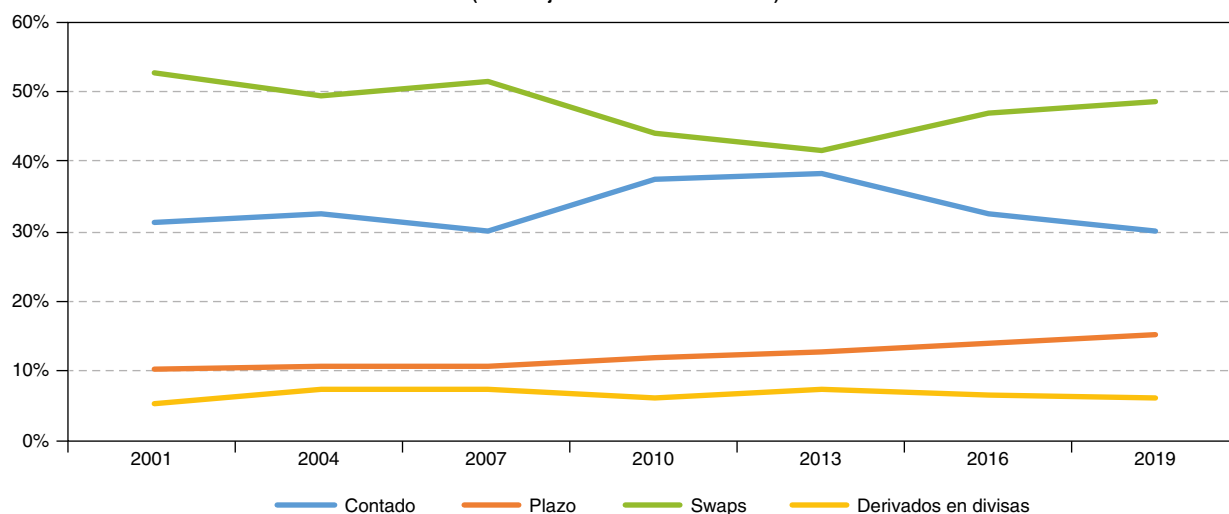
Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

periodo contemplado, lográndose la mayor participación, con el 37%, en la encuesta de 2010. Tanto las operaciones a plazo como las de derivados en general tienen una importancia menor, aunque las primeras lograron un porcentaje en el total de operaciones del 15% en la última encuesta, habiéndose situado con

anterioridad entre el 10% y el porcentaje anterior.

En segundo término, todas las operaciones, salvo las de plazo, han estado afectadas en su evolución por la tendencia general seguida por el mercado global. En efecto, mientras que estas últimas operaciones han ido ganando ▷

GRÁFICO 2
DISTRIBUCIÓN POR INSTRUMENTOS DE LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS
 (Porcentaje sobre el total del mercado)



Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

cuota de participación de forma continuada a lo largo de todas las encuestas realizadas en el presente siglo, en el resto la evolución ha sido discontinua, alcanzando sus puntos máximos de participación en años distintos al último; así, por ejemplo, los swaps lo alcanzan en la encuesta de 2001, las de contado en 2013, cayendo a partir de entonces de forma significativa, además. Finalmente, el Gráfico 2 resulta muy ilustrativo al poderse comprobar que las operaciones al contado y swap se han movido de forma distinta en todo el periodo, de manera que cuando la participación de una de ellas crecía, lo hacía generalmente a costa de la otra, lo cual constata en general la estabilidad de las cifras de las demás operaciones.

Dado pues que las operaciones a plazo, combinadas fundamentalmente, son las que alcanzan las mayores cifras, con el fin de profundizar en su distribución temporal, recogemos en el Cuadro 5 la misma, diferenciando, en primer lugar, entre las realizadas a plazo simple de las de swaps de divisas, y en segundo, por vencimiento de las operaciones, ya sea de hasta una semana o por más de ese plazo, para las tres últimas encuestas efectuadas.

Resulta significativo que, por lo general, en el mercado de divisas, dentro del predominio ya destacado de las operaciones swaps (76,2% en el segmento a plazos), haya diferencias en los plazos según el tipo de operación realizada, pues mientras que en las swaps predominan las operaciones de una semana o menos, es decir, que los intercambios, ya sean contado a plazo o ya sean plazo a plazo, el último vencimiento, y, por tanto, el cierre de la operación, es fundamentalmente de hasta siete días (64,4% en la última encuesta); en las de plazo, que suponen una única operación, se realizan en un 73% de los casos a periodos superiores a la semana¹⁹.

Si, como hicimos antes, tomamos como referencia todas las encuestas realizadas en el presente siglo, entonces sus resultados aparecen en el Gráfico 3.

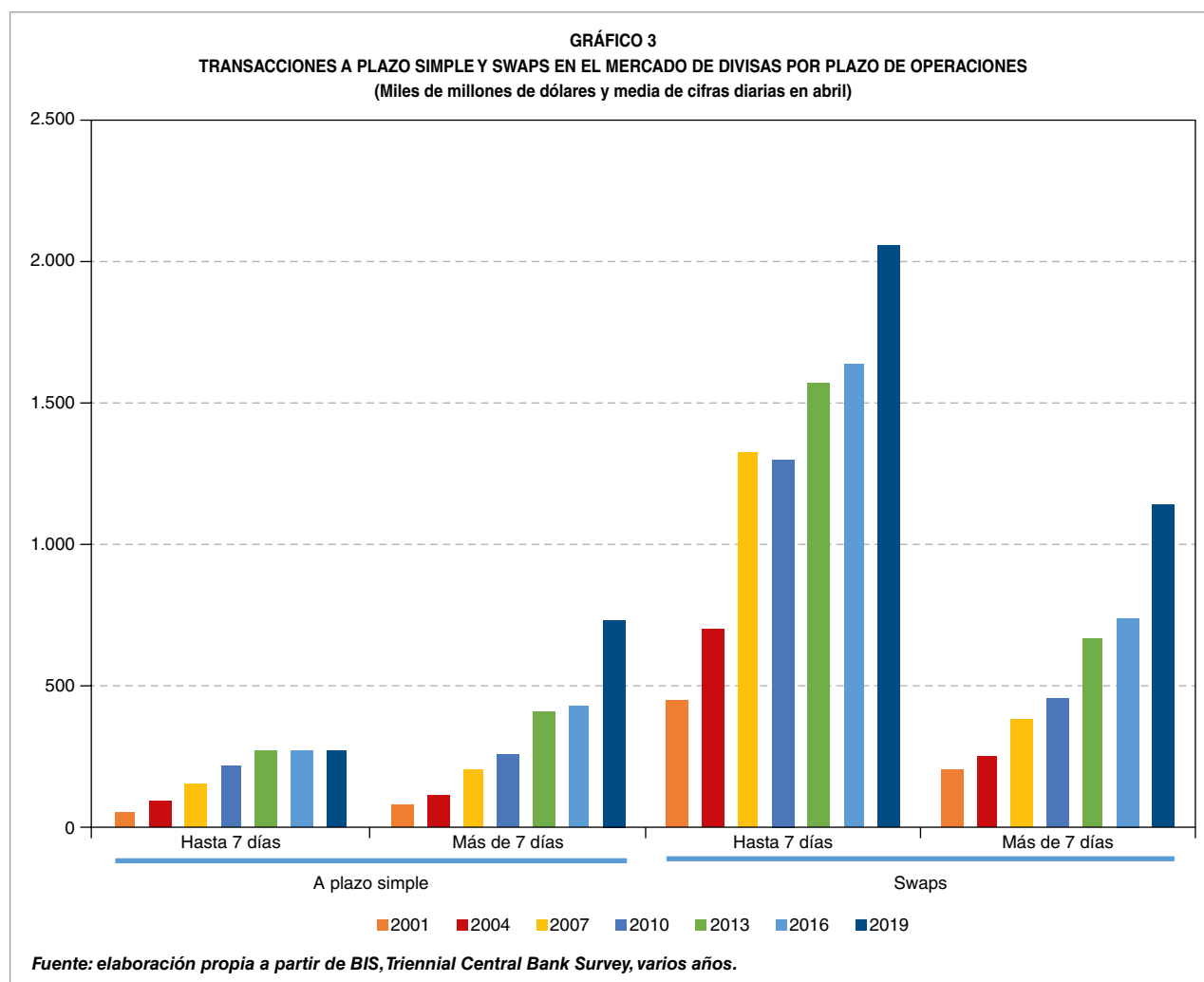
De su contenido son varias las conclusiones que podemos alcanzar: en primer lugar, el predominio en todas las encuestas, con gran diferencia además de las operaciones swaps a ▷

¹⁹ Este aumento de las operaciones swap se facilitó por la abundante liquidez en la zona euro, que llevó a las entidades bancarias a la realización de operaciones combinadas de esta moneda fundamentalmente con el dólar de Estados Unidos y también en el intento de explotar los diferenciales de precios entre ellas (Schrimpf y Sushko, 2019a: 26-27).

CUADRO 5
MERCADO DE DIVISAS A PLAZO
(Miles de millones de dólares y media de cifras diarias en abril)

| | 2013 | 2016 | 2019 | Variación 2019 s/2016 | | Participación s/total mercado a plazo |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|-------------|---------------------------------------|
| | | | | Absoluta | Porcentual | |
| 1. Plazo simple | 679 | 700 | 1.000 | 300 | 42,9 | 23,8 |
| * Hasta 7 días | 270 | 270 | 269 | -1 | -0,4 | 6,4 |
| * Más de 7 días | 409 | 430 | 731 | 301 | 70,0 | 17,4 |
| 2. Swaps de divisas | 2.239 | 2.378 | 3.201 | 823 | 34,6 | 76,2 |
| * Hasta 7 días | 1.573 | 1.635 | 2.061 | 426 | 26,1 | 49,1 |
| * Más de 7 días | 666 | 743 | 1.140 | 397 | 53,4 | 27,1 |
| 3. Total mercado a plazo | 2.918 | 3.078 | 4.201 | 1.123 | 36,5 | 100,0 |
| * Hasta 7 días | 1.843 | 1.905 | 2.330 | 425 | 22,3 | 55,5 |
| * Más de 7 días | 1.075 | 1.173 | 1.871 | 698 | 59,5 | 44,5 |

Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.



plazo de una semana o inferior; en segundo lugar, que incluso las de un plazo superior alcanzan en todo el periodo una cifra mayor a la de cualquiera de las modalidades de las de plazo simple; en tercer lugar, que, a pesar de que en el presente siglo ha habido dos periodos de descenso en las cifras del mercado global, las operaciones a plazo superior a una semana han crecido de forma continuada, de forma más significativa los swaps²⁰.

²⁰ Mientras que las operaciones a plazos inferiores han conocido un cierto descenso (poco relevante, eso sí, en alguna de las encuestas), concretamente las que alcanzan las cifras más elevadas, los swaps a una semana descendieron en 2010, mientras que las de plazo a una semana lo hicieron mínimamente en la última encuesta, siendo muy estables sus cifras en las tres últimas.

En el Cuadro 4 anterior también recogíamos la información correspondiente a las contrapartidas institucionales de las operaciones realizadas en el mercado para las tres últimas encuestas. Solo los *dealers* informantes, las entidades de mayor tamaño que operan en los mercados de divisas, han mantenido su crecimiento en el conjunto de los tres periodos, hasta suponer el 38,3% del total de las operaciones intermediadas en el mercado. Más significativo aún resulta la evolución en esos tres años del resto de instituciones financieras, que siguieron la caída del mercado en 2016, pero que se han recuperado de forma significativa en 2019, con un aumento en sus cifras ▷

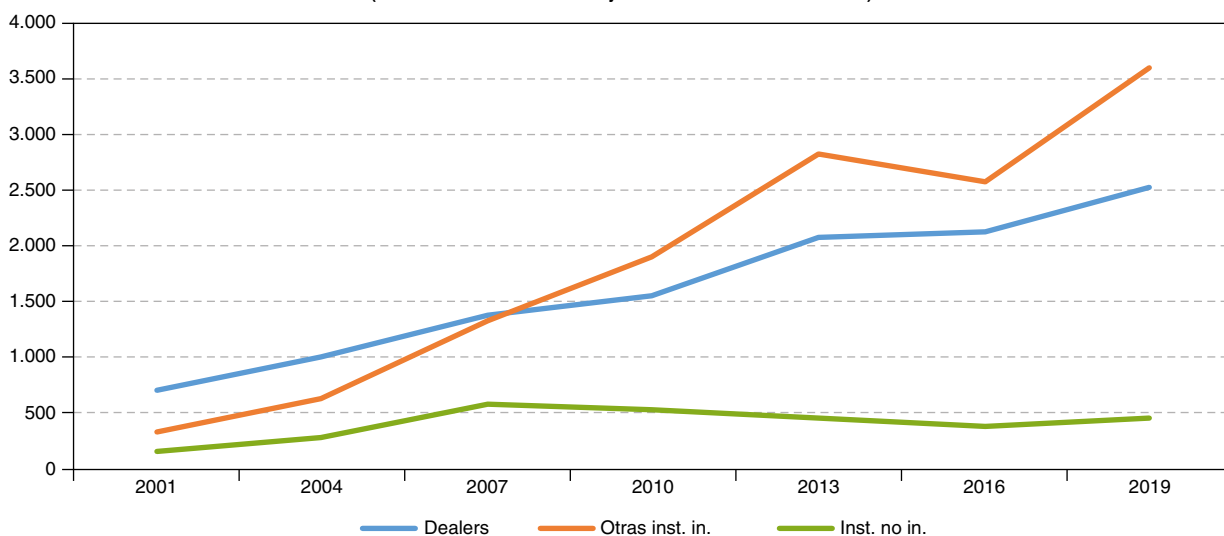
intermediadas del 40,2%, situándose, eso sí, en los tres periodos contemplados, en el primer lugar de las contrapartidas del mercado. Por su parte, las instituciones no financieras, aunque crecieron un 24,1% en la última encuesta respecto a la anterior, su participación en el conjunto global se mantiene en números muy pequeños, lo cual se viene constatando a lo largo de todo el presente siglo, como podemos ver también en el Gráfico 4²¹.

En efecto, esas instituciones no financieras, pese al repunte que se observa en 2019, han ido perdiendo importancia relativa de forma continuada en el conjunto del mercado desde 2007, año que supusieron el 18% de las operaciones intermediadas; desde entonces su caída ha sido continua hasta situarse

en la última encuesta en el 7%. Esta caída se ha producido fundamentalmente a favor de las otras instituciones financieras, pues desde el año en que lograron aquellas el máximo han ganado 15 puntos porcentuales, de los que, por tanto, en 2019, 4 puntos corresponden a la caída global en ese intervalo de los *dealers* informantes. Lo más relevante, sin duda, ha sido la continua pérdida de importancia de estos en el conjunto de la intermediación en el mercado, pues hasta la encuesta de 2007 fueron los que acapararon una mayor parte del mismo, llegando hasta el 58% en 2001, perdiendo pues 20 puntos porcentuales en lo que va de siglo, que, junto a los 7 puntos perdidos por las instituciones no financieras, suponen los 27 de ganancia que ha tenido el resto de instituciones, que han duplicado la importancia relativa en los intercambios en el mercado en lo que llevamos del siglo XXI. Todo ello responde a la generalización de las plataformas electrónicas de negociación (Bank of International Settlements, ▷

²¹ Empiezan a aparecer, y con un crecimiento importante en el futuro, las *fintech* y las *bigtech*, que, con presencia global en el comercio y otras actividades, pueden condicionar el futuro del mercado. También se desarrollarán nuevas criptomonedas, amparadas o no por algunos bancos centrales más importantes, con efectos ahora que no es posible determinar sobre el conjunto del mercado. Véase, como un análisis reciente en los cambios de la actividad bancaria, Casilda (2020).

GRÁFICO 4
DISTRIBUCIÓN POR CONTRAPARTIDAS INSTITUCIONALES DE LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS
 (Miles de millones de dólares y media de cifras diarias en abril)



Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

2019), que ha facilitado a todos los intermediarios el acceso directo a los intercambios, dada su mayor flexibilidad, en detrimento de la utilización del mercado interbancario, abierto en general a las entidades de crédito, y no a todos los intermediarios financieros, mercado que sí desempeñó un papel más relevante en la última parte del siglo pasado (Wooldridge, 2019).

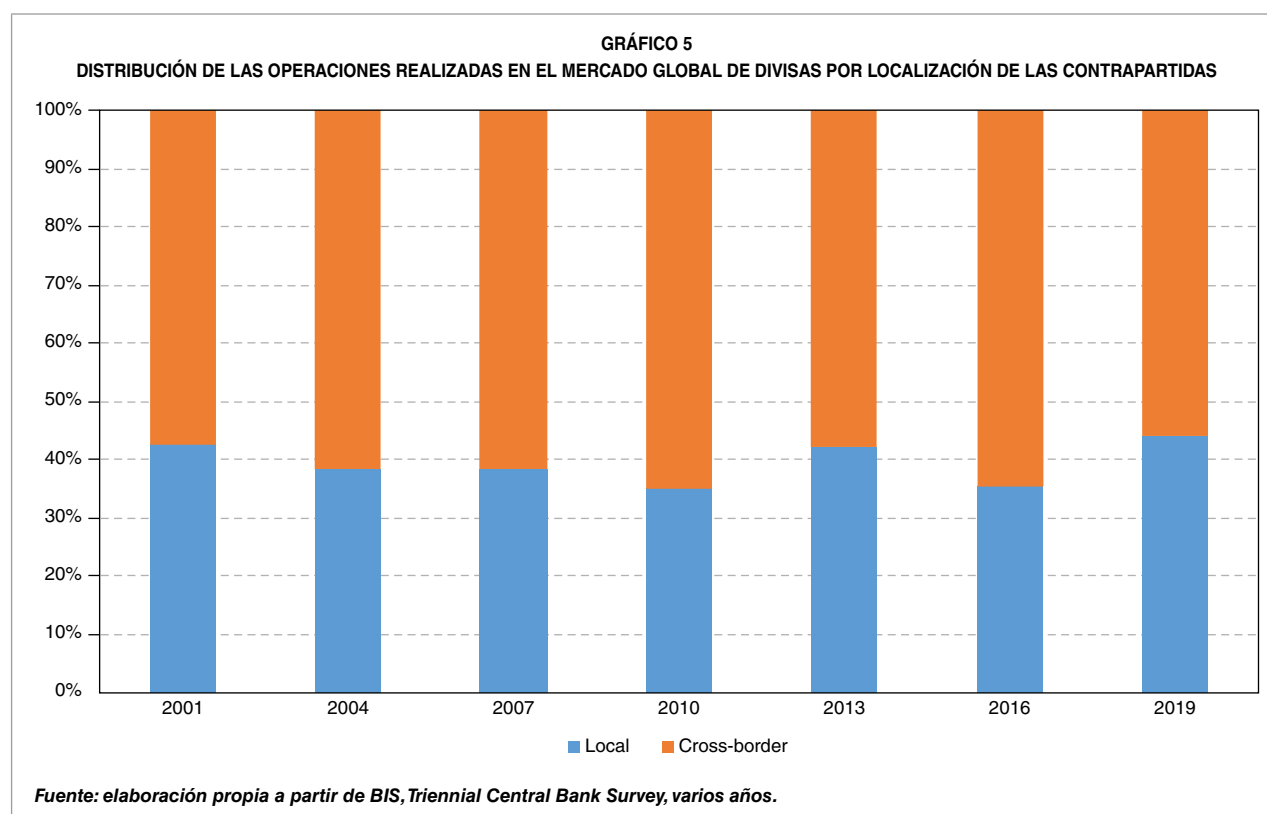
Por otra parte, en cuanto al carácter global o transfronterizo de las operaciones realizadas en los mercados mundiales de divisas, podemos comprobar en el Gráfico 5 el predominio de las transfronterizas o *cross-border*.

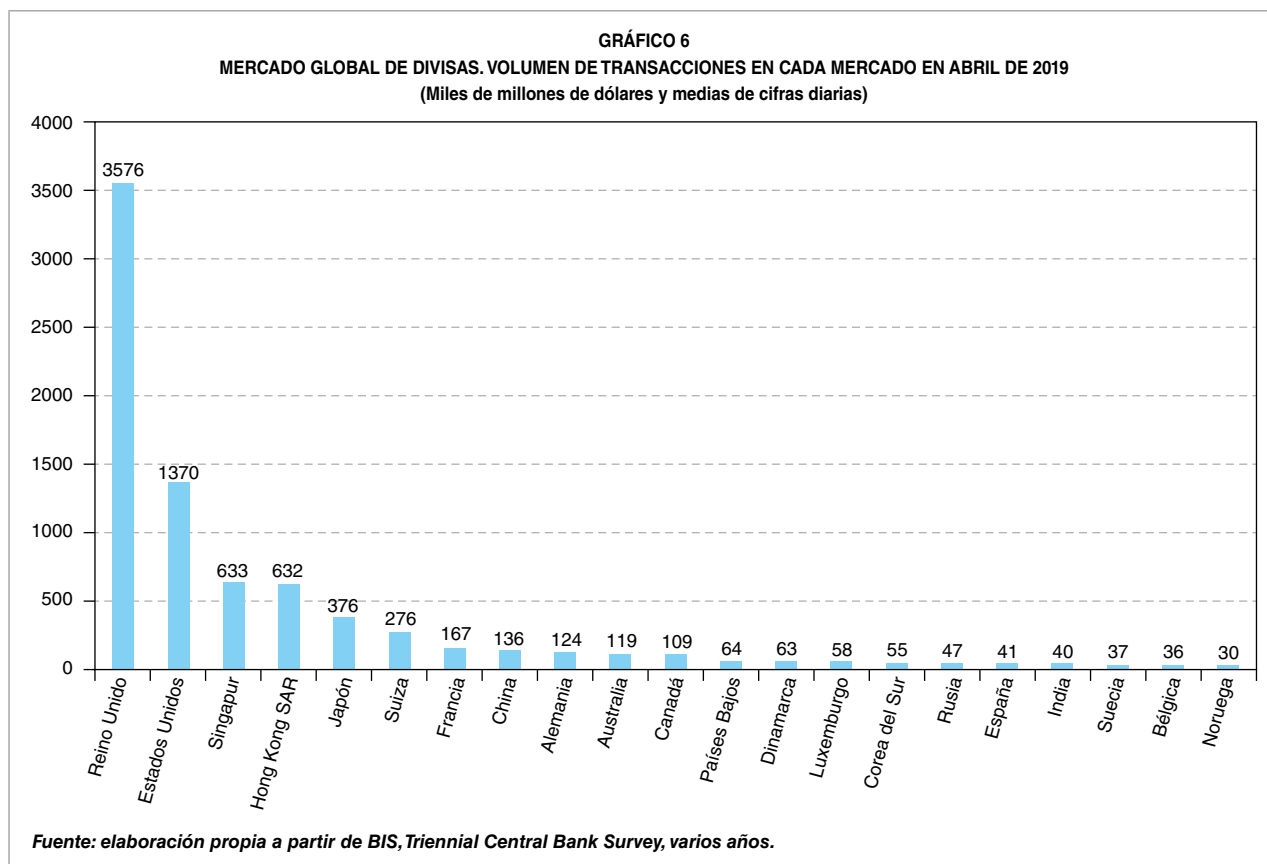
Ese predominio las ha llevado a suponer, en algunos de los años contemplados, hasta el 65% del total de transacciones, como ocurrió en las encuestas de 2010 y 2016, pero que, por lo general, se han movido entre el 55% y el 60% del total.

2.2.3. Concentración del mercado mundial

En términos generales, podemos comprobar en el Gráfico 6 que es el mercado británico el que logra mayores volúmenes intercambiados de divisas, con más de 3,5 billones de dólares, muy por encima de cualquier otro mercado nacional, pues el más próximo es el norteamericano, que alcanza una cuantía de 1,37 billones. La destacada irrupción de los mercados orientales supone que, tanto Singapur como Hong Kong, seguidos del mercado japonés, se coloquen entre los cinco primeros lugares del mundo, los dos primeros muy igualados entre sí (633 y 632 mil millones de dólares diarios intercambiados, respectivamente).

Además, este mercado de divisas, a nivel de centros financieros, presenta un elevado grado de concentración, pues basta comprobar, en primer lugar, que entre el británico y ▷

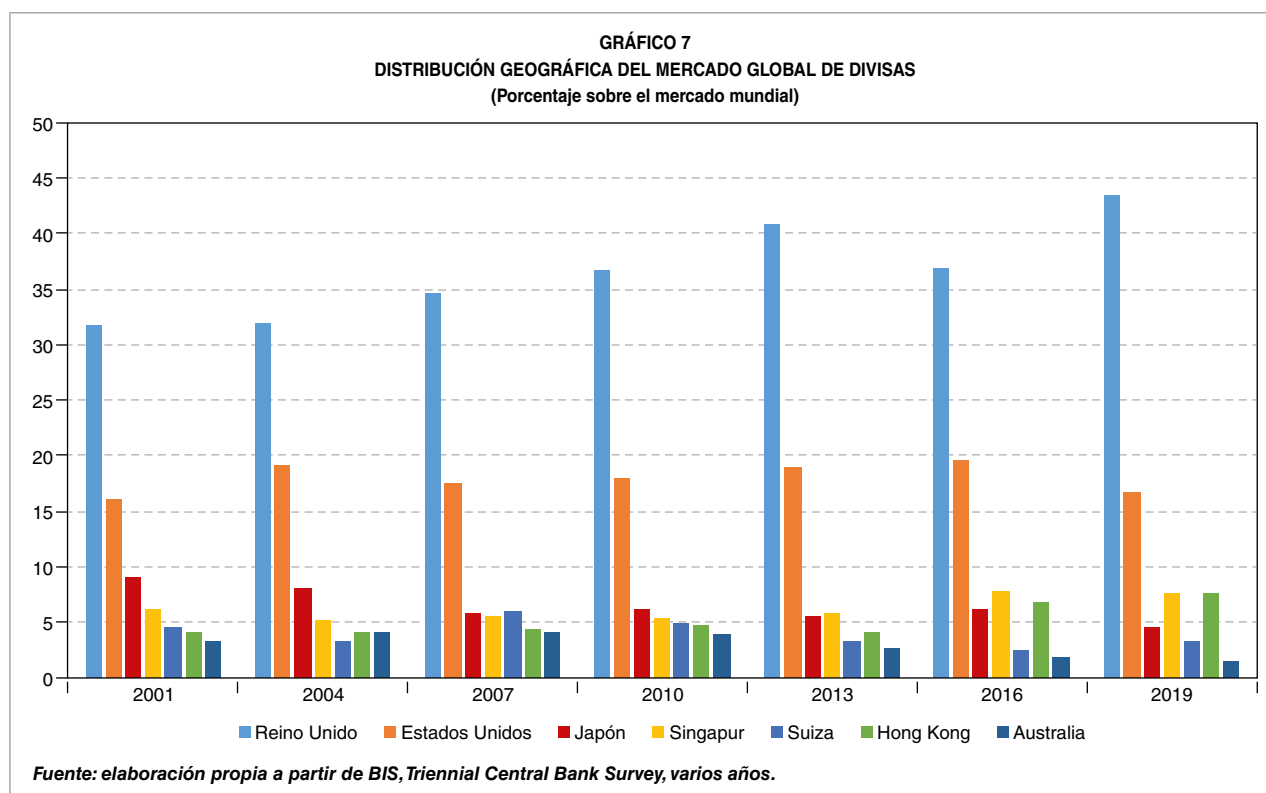




el estadounidense acaparan casi el 60% del total, y si consideramos además los países asiáticos, ya destacados anteriormente, el nivel de concentración se sitúa en el 80%. Este predominio de los dos primeros mercados se mantiene a lo largo del tiempo, como podemos comprobar en el Gráfico 7, en el que podemos constatar que el nivel de importancia de algunos de los mercados nacionales, a lo largo de lo transcurrido desde finales del siglo pasado, ha cambiado de forma importante, siendo lo más destacado, por un lado, la preponderancia creciente del mercado británico, pues frente a un mínimo de cuota alcanzada en el inicio del siglo (31,8%) en la última encuesta concentró, como hemos dicho, más del 43% de las transacciones mundiales de divisas; por otro, la estabilización, entre el inicio y el final del periodo considerado, del mercado norteamericano, en

torno al 16-17%, con limitadas variaciones en las diferentes encuestas realizadas; por otro, la caída de importancia del mercado japonés, tradicionalmente en tercer lugar, en beneficio de otros mercados de su área geográfica, como Singapur y Hong Kong; y, finalmente, la continua pérdida de protagonismo de los países europeos en este mercado.

Por áreas geográficas, en el Cuadro 6 recogemos las cifras correspondientes a las tres últimas encuestas, que nos dan una idea de la ya destacada pérdida de importancia de la región de América del Norte, representada, casi en su totalidad, por el mercado USA; la estabilización de la región occidental de Europa, que, sin embargo, encierra una gran heterogeneidad entre los mercados que la integran, pues el británico ha absorbido una parte significativa de lo que se intermediaba en los ▷



mercados alemán, francés, italiano o español; o el crecimiento de la región Asia-Pacífico, que en tres encuestas ha ganado casi cuatro puntos de la cuota mundial de los intercambios, con la caída, aunque su relevancia es mucho menor, de las regiones latinoamericanas y africana.

3. Conclusiones

A lo largo de este trabajo hemos analizado la evolución del mercado mundial de divisas, realizando comparaciones entre encuestas en sus aspectos más relevantes, pero con mayor hincapié en los datos correspondientes a la ▷

CUADRO 6
DISTRIBUCIÓN REGIONAL DEL MERCADO GLOBAL DE DIVISAS
(Miles de millones de dólares y medias diarias en abril)

| | 2013 | % s/total | 2016 | % s/total | 2019 | % s/total |
|-------------------------------------|--------------|----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
| 1. América del Norte | 1.328 | 1.952,9 | 1.358 | 20,8% | 1.479 | 17,9% |
| 2. Europa Occidental | 3.715 | 5.463,2 | 3.277 | 50,3% | 4.522 | 54,8% |
| 3. Asia-Pacífico | 1.434 | 2.108,8 | 1.714 | 26,3% | 2.091 | 25,3% |
| 4. Europa Oriental | 83 | 122,1 | 68 | 1,0% | 72 | 0,9% |
| 5. Latinoamérica | 68 | 100,0 | 54 | 0,8% | 55 | 0,7% |
| 6. África y Oriente Medio | 43 | 63,2 | 43 | 0,7% | 35 | 0,4% |
| Total regiones (1+2+3+4+5+6) | 6.671 | 9.810,3 | 6.514 | 100,0% | 8.254 | 100,0% |
| Ajuste por doble contabilización | -1.314 | — | -1.447 | — | -1.664 | — |
| Volumen global | 5.357 | — | 5.067 | — | 6.590 | — |

Fuente: elaboración propia a partir de BIS, Triennial Central Bank Survey, varios años.

última efectuada a nivel global en 2019 y coordinada por el Banco Internacional de Pagos de Basilea.

En general, podemos señalar, a partir de los datos disponibles, que en la reciente encuesta se han observado cambios importantes y muy rápidos. Así, las transacciones en divisas han pasado a efectuarse con mayor intensidad por medios electrónicos; los participantes se han diversificado, frente al predominio, mucho mayor en otros periodos, de las entidades bancarias de mayor tamaño, lo que ha aumentado la velocidad de los intercambios; y se han desarrollado más posibilidades y facilidades para acceder a una mayor variedad de operaciones.

En este último año el volumen de operaciones ha aumentado un 30% respecto a las cifras de la encuesta de 2016; con un dólar USA que aparece en más del 88% de las transacciones, seguido del euro, con el 32,3%; que, además, son las divisas que más se combinan en el mercado, pues ambas suponen una cuarta parte del conjunto de las mismas; si bien destaca la presencia de monedas de los países emergentes, cuyos intercambios con el dólar ya suponen una de cada cinco operaciones; que, merced a ello, los mercados de esos países, fundamentalmente correspondientes al sudeste asiático, han sido los que más han crecido; que siguen siendo las operaciones swaps las que suponen la mayor parte del mercado, sobre todo en los plazos de hasta una semana; y la contrapartida institucional más representativa corresponde a las otras instituciones financieras de menor tamaño y a las operaciones transnacionales frente a las de carácter doméstico.

Respecto al futuro, los procesos de innovación financiera tan acusados que se siguen viendo, y que se van a intensificar en próximos

años, el desarrollo de las fintech y de las bigtech, la evolución de las criptomonedas, los riesgos sobre la libertad de comercio a nivel mundial, el impacto de determinadas pandemias sobre la evolución económica general, el Brexit o los movimientos políticos desestabilizadores a nivel mundial y en el caso español, que algunos de ellos también han ocurrido, junto a otros, con diferente intensidad en otros periodos de encuestas, convierten en especialmente atractivos los nuevos resultados que puedan obtenerse en las futuras encuestas sobre el mercado mundial y español de divisas.

Bibliografía

- Alcalde-Gutiérrez, E. E., Calvo-Bernardino, A., y Paúl-Gutiérrez, J. (2014). La evolución del mercado global de divisas y su situación en el contexto de la crisis financiera. *Boletín Económico de Información Comercial Española* (3049), 3-14.
- Alcalde-Gutiérrez, E. E., Calvo-Bernardino, A., y Paúl-Gutiérrez, J. (2018). La evolución del mercado global de divisas y su situación tras la crisis financiera. *Boletín Económico de Información Comercial Española* (3103), 19-32.
- Bank for International Settlements (varios años). *Triennial Central Bank Survey*, diciembre, Basilea.
- Bank for International Settlements (2019). International Banking and Financial Market Developments. *BIS Quarterly Review*, diciembre, Basilea.
- Bank for International Settlements (2019). Easing trade tensions lift sentiment. *BIS Quarterly Review*, diciembre, Basilea.
- Calvo-Bernardino, A., y Paúl-Gutiérrez, J. (2008a). El mercado de divisas en España. *Cuadernos de Información Económica* (206), 103-108. ▷

- Calvo-Bernardino, A., y Paúl-Gutiérrez, J. (2008b). El mercado mundial de divisas: evolución, volumen y composición. *Boletín Económico de Información Comercial Española* (2938), 19-35.
- Casilda Béjar, R. (2020). Los bancos en evolución. *Boletín Económico de Información Comercial Española* (3119), 43-56.
- Granell, F. (2020). El sistema económico internacional en 2019. *Boletín Económico de Información Comercial Española* (3119), 13-30.
- Patel, N., y Xia, D. (2019). Offshore markets drive trading of emerging market currencies. *BIS Quarterly Review*, 53-68, diciembre, Basilea.
- Paúl-Gutiérrez, J., y Calvo-Bernardino, A. (2011). Evolución y situación actual del mercado global de divisas. *Boletín Económico de Información Comercial Española* (3017), 25-35.
- Schrimpf, A., y Sushko, V. (2019 a). Sizing up global foreign exchange markets. *BIS Quarterly Review*, 21-38, diciembre, Basilea.
- Schrimpf, A., y Sushko, V. (2019 b). FX trade execution: complex and highly fragmented. *BIS Quarterly Review*, 39-52, diciembre, Basilea.
- Wooldridge, P. (2019). FX and OTC derivatives markets through the lens of the Triennial Survey. *BIS Quarterly Review*, 15-20, diciembre, Basilea.

BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (BICE)
ISSN 0214-8307

SUSCRIPCIÓN ANUAL

| BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA (12 NÚMEROS) | | | |
|---|-------------------------|--------------------------------|----------------------------------|
| | ESPAÑA 1 año | UNIÓN EUROPEA 1 año | RESTO DEL MUNDO 1 año |
| SUSCRIPCIÓN | 65,00 € | 85,00 € | 85,00 € |
| Gastos de envío España | 2,88 € | 5,16 € | 9,72 € |
| Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla | 2,72 € | | |
| TOTAL | 70,60 € | 90,16 € | 94,72 € |

EJEMPLARES SUELTOS

| BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA | | | |
|--|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|
| | ESPAÑA 1 ejemplar | UNIÓN EUROPEA 1 ejemplar | RESTO DEL MUNDO 1 ejemplar |
| NÚMERO SUELTO | 7,00 € | 9,00 € | 9,00 € |
| Gastos de envío España | 0,24 € | 0,56 € | 0,81 € |
| Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla | 0,29 € | | |
| TOTAL | 7,53 € | 9,56 € | 9,81 € |

| BOLETÍN ECONÓMICO DE INFORMACIÓN COMERCIAL ESPAÑOLA | | | |
|--|------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------|
| | ESPAÑA 1 ejemplar | UNIÓN EUROPEA 1 ejemplar | RESTO DEL MUNDO 1 ejemplar |
| NÚMERO SUELTO EXTRAORDINARIO | 12,00 € | 15,00 € | 15,00 € |
| Gastos de envío España | 0,73 € | 3,30 € | 5,66 € |
| Más 4% de IVA. Excepto Canarias, Ceuta y Melilla | 0,51 € | | |
| TOTAL | 13,24 € | 18,30 € | 20,66 € |

Suscripciones y venta de ejemplares sueltos

Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. Centro de Publicaciones.

C/ Panamá, 1. Planta 0, despacho 3.

Teléfonos: 91 3 49 51 29 – 91 3 49 51 33 (venta de publicaciones)

91 3 49 43 35 (suscripciones)

Correos electrónico: CentroPublicaciones@mincotur.es



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE INDUSTRIA, COMERCIO
Y TURISMO

SECRETARÍA GENERAL TÉCNICA

SUBDIRECCIÓN GENERAL
DE DESARROLLO NORMATIVO,
INFORMES Y PUBLICACIONES
CENTRO DE PUBLICACIONES

NORMAS DE PUBLICACIÓN

Se recomienda a los autores consultar la página web del grupo de revistas de *Información Comercial Española* (Revistas ICE), donde aparecen publicados los artículos en formato electrónico y se recogen los principios y políticas editoriales de publicación (www.revistasice.com).

1. Los originales se remitirán a la dirección de correo electrónico revistasice.sccc@mincotur.es. También pueden enviarse a través de la página web de Revistas ICE.
2. Sólo se aceptan trabajos originales no publicados previamente ni en proceso de evaluación en otra revista. Mientras no reciban notificación de su rechazo o los retiren voluntariamente, los autores no enviarán los originales a otros medios para su evaluación o publicación.
3. El equipo editorial podrá rechazar un artículo, sin necesidad de proceder a su evaluación, cuando considere que no se adapta a las normas, tanto formales como de contenido, o no se adecúe al perfil temático de la publicación.
4. Las contribuciones se enviarán en formato Microsoft Word. En un archivo Excel independiente se incluirá la representación gráfica (cuadros, gráficos, diagramas, figuras, etcétera), que debe llevar título, estar numerada y referenciada en el texto. En la parte inferior se incluirán la fuente de información y, en su caso, notas aclaratorias.
5. La extensión total del trabajo (incluyendo cuadros, gráficos, tablas, notas, etcétera) no debe ser inferior a 15 páginas ni superior a 20 (aproximadamente entre 5.000 y 6.000 palabras). La fuente será Times New Roman, tamaño 12, espaciado doble y paginado en la parte inferior derecha.
6. Cada original incluirá, en una primera página independiente, el título del artículo que deberá ser breve, claro, preciso e informativo y la fecha de conclusión del mismo. Nombre y apellidos del autor o autores, filiación institucional, dirección, teléfono y correo electrónico de cada uno de ellos.
7. En la primera página del texto se incluirá:
 - El título.
 - Un resumen del trabajo con una extensión máxima de 10 líneas (aproximadamente 150 palabras) con la siguiente estructura: objetivo, método y principal resultado o conclusión.
 - De 2 a 6 palabras clave que no sean coincidentes con el título.
 - De 1 a 5 códigos de materias del Journal of Economic Literature (clasificación JEL) para lo cual pueden acceder a la siguiente dirección electrónica:
<https://www.aeaweb.org/jel/guide/jel.php>
8. El texto del artículo seguirá la siguiente estructura: introducción, desarrollo, conclusiones y bibliografía. Si hubiera anexos, se insertarán tras la bibliografía y deberán llevar título.
9. Los apartados y subapartados se numerarán en arábigos respondiendo a una sucesión continua utilizando un punto para separar los niveles de división, según el siguiente modelo:
 - 1. Título del apartado**
 - 1.1. Título del apartado**
 - 1.1.1. Título del apartado
10. Las notas a pie de página irán integradas en el texto y su contenido debe estar al final de su misma página en tamaño 10 y espacio sencillo.
11. Las ecuaciones y expresiones matemáticas irán centradas y, en su caso, la numeración irá entre corchetes y alineada a la derecha.
12. La forma de citación seguirá los criterios de la última versión de las normas de la American Psychological Association (APA) que se pueden consultar en la siguiente dirección <https://apastyle.apa.org/style-grammar-guidelines/citations/paraphrasing>
13. Las referencias a siglas deben ir acompañadas, en la primera ocasión en que se citen, de su significado completo.
14. Al final del texto se recogerá la bibliografía utilizada, ordenada alfabéticamente según las Normas APA. Se recuerda que siempre que el artículo tenga DOI, este se deberá incluir en la referencia. Se pueden consultar las normas generales y ejemplos de las referencias más frecuentes en <https://apastyle.apa.org/style-grammar-guidelines/references/examples>

Formato y ejemplos de las referencias más frecuentes:

Libro

Apellido, A. A. (Año). *Título*. Editorial.

Pilling, D. (2019). *El delirio del crecimiento*. Taurus.

Libro electrónico con DOI (o URL)

Apellido, A. A. (Año). *Título*. <https://doi.org/xxx>

Freud, S. (2005). *Psicología de las masas y análisis del yo*. <https://doi.org/10.1007/97-0-387-85784-8>

Capítulo de libro

Apellido, A. A., y Apellido, B. B. (Año). Título del capítulo o la entrada. En C. C. Apellido (Ed.), *Título del libro* (pp. xx-xx). Editorial.

Demas, M., & Agnew, N. (2013). Conservation and sustainable development of archaeological sites. En I. Rizzo y A. Mignosa, *Handbook on the Economics of Cultural Heritage* (pp. 326-343). Edward Elgar.

Publicaciones periódicas formato impreso

Apellido, A. A., Apellido, B. B., y Apellido, C. C. (Año). Título del artículo. *Nombre de la revista*, volumen(número), pp-pp.

Parés-Ramos, I. K., Gould, W. A., & Aide, T. M. (2008). Agricultural abandonment, suburban growth, and forest expansion in Puerto Rico between 1991 and 2000. *Ecology & Society*, 12(2), 1-19.

Publicaciones periódicas online con DOI (o URL)

Apellido, A. A., Apellido, B. B., y Apellido, C. C. (Año). Título del artículo. *Nombre de la revista*, volumen(número), pp-pp. <https://doi.org/xxx>

Fernández-Blanco, V., Orea L., y Prieto-Rodríguez, J. (2009). Analyzing consumers' heterogeneity and self-reported tastes: an approach consistent with the consumer's decision making process. *Journal of Economic Psychology*, 30(4), 622-633. <https://doi.org/10.1016/j.joep.2009.04.005>

Informe oficial en web

Organismo (Año). *Título del informe*. <http://www...>

Fondo Monetario Internacional (2019). *Global Financial Stability Report*. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2019/10/01/global-financial-stability-report-october-2019>

Ley/Reglamento

Título de la ley. *Publicación*, número, fecha de publicación, página inicial-página final. <http://www.boe.es...>

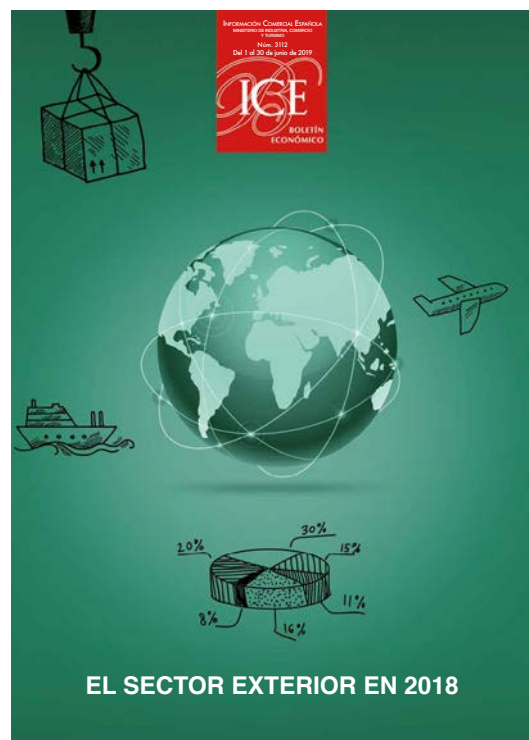
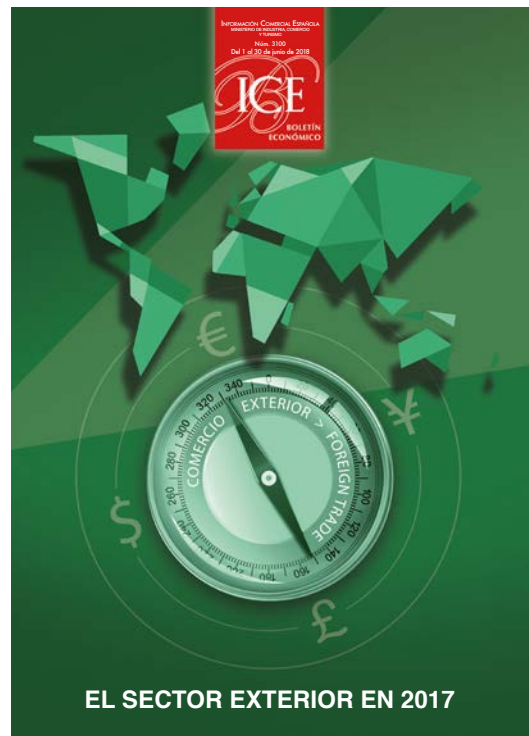
Ley Orgánica 8/2013, de 9 de diciembre, para la mejora de la calidad educativa. *Boletín Oficial del Estado*, n.º 295, de 10 de diciembre de 2013, pp. 97858 a 97921. <http://www.boe.es/boe/dias/2013/12/10/pdfs/BOE-A-2013-12886.pdf>

Orden de la lista de referencias bibliográficas

Las referencias se ordenan alfabéticamente y, en caso de varios trabajos realizados por el mismo autor/a, el criterio es el siguiente:

- Primero los trabajos en los que el/la autor/a figura solo/a. Correlativos de año más antiguo a año más actual de publicación.
- Segundo, aquellos trabajos colectivos en los que el/la autor/a es el/la primero/a. Correlativos por fecha.
- Tercero, en caso de coincidencia exacta de autor y fecha, debe citarse cada trabajo añadiendo una letra a la fecha. Ej.: 2014a, 2014b, etc.

ÚLTIMOS MONOGRÁFICOS PUBLICADOS



BOLETÍN ECONÓMICO

ICE

INFORMACIÓN COMERCIAL
ESPAÑOLA



• 7 €+IVA



GOBIERNO
DE ESPAÑA

MINISTERIO
DE INDUSTRIA, COMERCIO
Y TURISMO